

Nueva
Biblioteca
de la Libertad
49

MURRAY N. ROTHBARD

LA GRAN DEPRESIÓN

Prefacio de Jesús Huerta de Soto

Prólogo de Juan Ramón Rallo

Traducción de Iván Carrino



Unión Editorial

NUEVA BIBLIOTECA DE LA LIBERTAD

Colección dirigida por
Jesús Huerta de Soto

MURRAY N. ROTHBARD

LA GRAN
DEPRESIÓN



Unión Editorial

Título original: *America's Great Depression*, 5th edition
(Mises Institute, 2000)

© 1963, 1972 MURRAY N. ROTHBARD

© 2013 UNIÓN EDITORIAL, S.A.

c/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid

Tel.: 913 500 228 • Fax: 911 812 212

Correo: info@unioneditorial.net

www.unioneditorial.es

ISBN (página libro): 978-84-7209-614-1

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes, que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito de UNIÓN EDITORIAL, S.A.

A Joey, el marco indispensable

ÍNDICE

[ÍNDICE DE TÉRMINOS](#)

[AGRADECIMIENTOS](#)

[PREFACIO A LA EDICIÓN ESPAÑOLA, por Jesús Huerta de Soto](#)

[PRÓLOGO, por Juan Ramón Rallo](#)

[INTRODUCCIÓN A LA QUINTA EDICIÓN EN INGLÉS](#)

[INTRODUCCIÓN A LA CUARTA EDICIÓN EN INGLÉS](#)

[INTRODUCCIÓN A LA TERCERA EDICIÓN EN INGLÉS](#)

[INTRODUCCIÓN A LA SEGUNDA EDICIÓN EN INGLÉS](#)

[INTRODUCCIÓN A LA PRIMERA EDICIÓN EN INGLÉS](#)

[PARTE I](#)

[LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO](#)

[CAPÍTULO 1. LA TEORÍA POSITIVA DEL CICLO ECONÓMICO](#)

I. CICLOS ECONÓMICOS Y FLUCTUACIONES EMPRESARIALES

II. EL PROBLEMA: EL CLÚSTER DE ERRORES

III. LA EXPLICACIÓN: EL AUGE Y LA DEPRESIÓN

IV. FACTORES SECUNDARIOS DE LA DEPRESIÓN: LA CONTRACCIÓN DEFLACIONARIA DEL CRÉDITO

V. LA POLÍTICA DEL GOBIERNO EN LA DEPRESIÓN: *LAISSEZ-FAIRE*

VI. PREVENIR LAS DEPRESIONES

VII. PROBLEMAS EN LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO

[CAPÍTULO 2. CRÍTICAS KEYNESIANAS A LA TEORÍA DEL CICLO](#)

I. LA «TRAMPA» DE LA LIQUIDEZ

II. SALARIOS Y DESEMPLEO

[CAPÍTULO 3. ALGUNAS EXPLICACIONES ALTERNATIVAS A LA DEPRESIÓN: UNA CRÍTICA](#)

I. SOBREPRODUCCIÓN GENERALIZADA

- II. SUBCONSUMO
- III. EL PRINCIPIO DEL ACELERADOR
- IV. LA ESCASEZ DE LAS «OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN»
- V. LA TEORÍA DEL CICLO DE SCHUMPETER
- VI. LAS DOCTRINAS DEL CRÉDITO CUALITATIVO
- VII. EXCESO DE OPTIMISMO Y EXCESO DE PESIMISMO

PARTE II
EL AUGE INFLACIONARIO: 1921-1929

CAPÍTULO 4. LOS FACTORES INFLACIONARIOS

- I. LA DEFINICIÓN DE OFERTA DE DINERO
- II. INFLACIÓN DE LA OFERTA MONETARIA, 1921-1929
- III. GENERANDO INFLACIÓN I: LOS REQUERIMIENTOS DE RESERVAS
- IV. GENERANDO INFLACIÓN II: LAS RESERVAS TOTALES
- V. EL DINERO DEL TESORO
- VI. LETRAS DESCONTADAS
- VII. LETRAS COMPRADAS - ACEPTACIONES BANCARIAS
- VIII. TÍTULOS DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS

CAPÍTULO 5. EL DESARROLLO DE LA INFLACIÓN

- I. PRÉSTAMOS INTERNACIONALES
- II. LA AYUDA A GRAN BRETAÑA
- III. LA CRISIS SE APROXIMA

CAPÍTULO 6. TEORÍA E INFLACIÓN: LOS ECONOMISTAS Y EL SEÑUELO DE UN NIVEL DE PRECIOS ESTABLE

CAPÍTULO 7. EL PRELUDIO: EL SR. HOOVER Y EL *LAISSEZ-FAIRE*

- I. EL DESARROLLO DEL INTERVENCIONISMO DE HOOVER: EL DESEMPLEO
- II. EL DESARROLLO DEL INTERVENCIONISMO DE HOOVER: LAS RELACIONES LABORALES

CAPÍTULO 8. EL INICIO DE LA DEPRESIÓN: HOOVER TOMA EL MANDO

- I. LAS CONFERENCIAS EN LA CASA BLANCA

II. INFLANDO EL CRÉDITO

III. OBRA PÚBLICA

IV. EL PROGRAMA AGRÍCOLA DEL *NEW DEAL*

[CAPÍTULO 9. 1930](#)

I. MÁS INFLACIÓN

II. LA TARIFA SMOOT-HAWLEY

III. HOOVER EN LA SEGUNDA MITAD DE 1930

IV. LA CAMPAÑA POR LA OBRA PÚBLICA

V. LA CARGA FISCAL DEL GOBIERNO

[CAPÍTULO 10. 1931: EL AÑO TRÁGICO](#)

I. LA SITUACIÓN MONETARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS

II. LA CARGA FISCAL DEL GOBIERNO

III. OBRA PÚBLICA Y SALARIOS

IV. MANTENIENDO LOS SALARIOS

V. RESTRICCIONES A LA INMIGRACIÓN

VI. ALIVIO VOLUNTARIO

VII. HOOVER EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 1931

VIII. LA DIFUSIÓN DE LAS IDEAS COLECTIVISTAS EN EL MUNDO DE LOS NEGOCIOS

[CAPÍTULO 11. 1932: EL *NEW DEAL* DE HOOVER](#)

I. EL AUMENTO DE IMPUESTOS

II. EL GASTO CONTRA LA ECONOMÍA

III. LA CAMPAÑA A FAVOR DE LA OBRA PÚBLICA

IV. LA RFC

V. ALIVIO GUBERNAMENTAL

VI. EL PROGRAMA INFLACIONISTA

VII. LA CAMPAÑA POR LA INFLACIÓN

VIII. LA GUERRA DE HOOVER CONTRA LA BOLSA DE VALORES

IX. EL SISTEMA DE BANCOS DE PRÉSTAMOS PARA LA VIVIENDA

X. LA LEY DE QUIEBRAS

XI. LA LUCHA CONTRA LA INMIGRACIÓN

[CAPÍTULO 12. 1932: EL FIN DEL MANDATO DE HOOVER](#)

I. EL ATAQUE A LOS DERECHOS DE PROPIEDAD: EL FRACASO MONETARIO FINAL

II. SALARIOS, HORARIOS Y DESEMPLEO DURANTE LA DEPRESIÓN

III. CONCLUSIÓN: LAS LECCIONES DEL GOBIERNO DE HOOVER

[CAPÍTULO 13. APÉNDICE: EL GOBIERNO Y EL PRODUCTO NACIONAL, 1929-1932](#)

ÍNDICE DE TÉRMINOS

«Letras financieras» sin documentos: *«finance bills» without documents*.
Asociaciones de construcción y préstamo: *building-and-loan association*.
Bancos de ahorro mutuo: *mutual savings Banks*.
Bancos rurales: *Federal Land Banks*.
Billetes de la Reserva Federal: *Federal Reserve Notes*.
Buena práctica bancaria: *Sound banking*.
Cajas de ahorro mutuo: *mutual saving bank*.
Cheques de caja: *cashier's checks*.
Contrato de depósito irregular: *General deposit warrant*.
Corrales de ganado: *stockyard*.
Crédito por Ingreso del Trabajo: *earned credit*.
Créditos de liquidación automática: *self-liquidating credit*.
Créditos respaldados por aceptaciones: *acceptance loans*.
Cuentas a plazo: *time accounts*.
Cuota parte de las asociaciones de ahorro y crédito: *savings-and-loan shares*.
Dinero del tesoro: *Treasury Currency Outstanding*.
Dinero en circulación: *currency in circulation*.
Dólar respaldado por commodities: *commodity dollar*.
Dólares con poder de demanda: *dollar claim*.
Empacadores de carne: *meat packers*.
Fondos de capital no gastados: *Unexpended Capital Funds*.
Interventor de la Moneda: *Comptroller of Currency*.
Letras Compradas: *Bills Bought*.
Letras Descontadas: *Bills Discounted*.
Ley de almacenes: *Warehouse Act*.
Obligaciones por rescate de (primas) de seguros de vida: *life insurance surrender liabilities*.
Patrón cambio-oro: *gold-exchange standard*.

Planes de pago en cuotas para los consumidores: *installment credit*.

Préstamos al mercado bursátil: *stock loans*.

Préstamos repagables bajo demanda: *call loan*.

Reservas excedentes: *excess reserves*.

Sindicatos individuales por empresa: *company union*.

Sistema de banca para la vivienda: *Home Loan Bank System*.

Títulos del gobierno estadounidense: *US Government Securities*.

Trabajo compartido: *work-sharing*.

Trigo de primavera: *spring wheat*.

Valor capital: *capital value*.

Valor de rescate en efectivo: *cash surrender values*.

Valores: *securities*.

AGRADECIMIENTOS

Si bien el problema de 1929 ha sido por mucho tiempo de mi interés así como del interés de la mayoría de los norteamericanos, dirigí mi atención por primera vez al estudio de la Gran Depresión cuando el Sr. Leonard E. Read, presidente de la Foundation for Economic Education, me pidió, años atrás, que preparara un breve artículo sobre el tema. Le estoy muy agradecido al Sr. Read porque, con ese pedido, él se transformó en la chispa que encendió la llama del presente libro. Luego de escribir el artículo, dejé descansar el tema por muchos años debido a la presión de otros trabajos. Tiempo después, y tras el cálido aliento del Sr. Richard C. Cornuelle, de la Foundation for Voluntary Welfare, me avoqué a la tarea de expandir el artículo y transformarlo en el presente trabajo, una transformación que ha dejado pocos rastros del bosquejo original. Estoy en deuda particularmente con la Earhart Foundation, sin cuya ayuda este estudio jamás habría podido llevarse a cabo.

Además, mi deuda suprema es con el profesor Ludwig von Mises, cuya monumental teoría de los ciclos económicos he utilizado para explicar la, de otra forma, misteriosa depresión de 1929. De todas las notables contribuciones del profesor Mises a la ciencia económica, su teoría de los ciclos económicos es definitivamente una de las más importantes. No es una exageración decir que cualquier estudio del ciclo económico que no se base en este marco teórico está condenado a ser una tarea infructuosa.

La responsabilidad por este trabajo es, por supuesto, enteramente mía.

PREFACIO A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

La publicación de la primera edición en español de *La Gran Depresión* que Murray N. Rothbard culminaba a los 38 años de edad en 1963, marca un hito para todos aquellos, especialistas o no en economía, interesados en entender las causas y posibles soluciones de la actual Gran Recesión que, desde 2008, afecta al mundo occidental en general, y con especial virulencia a nuestro propio país en particular. En efecto, el libro de Rothbard es, como ha indicado el gran historiador Paul Johnson, el estudio histórico más fundamentado, brillante y a la vez de más actualidad de cuantos se han enfrentado con la imprescindible tarea de explicar qué sucedió en realidad durante los años de la Gran Depresión previos y, sobre todo, posteriores a 1929. En este sentido dos son los aspectos más destacables de la presente obra que la hacen a la vez imprescindible y única en su género.

En primer lugar, el armazón teórico que sustenta el estudio interpretativo de los hechos históricos que se analizan. En efecto, en profundo contraste con keynesianos o monetaristas que consideran que la Gran Depresión «demostró» las insuficiencias del capitalismo para mantener el pleno empleo (Keynes), o que esta fue consecuencia de los errores de la Reserva Federal por «no intervenir o manipular lo suficiente la oferta monetaria» (Friedman), Rothbard utiliza a fondo la teoría austriaca del capital y de los ciclos económicos para demostrar que unos y otros macroeconomistas, keynesianos o teóricos de Chicago, son víctimas de graves carencias científicas y metodológicas, y por tanto yerran lamentablemente a la hora de entender lo que de verdad ocurrió. Además, y como consecuencia de su innmercedo prestigio académico, monetaristas y keynesianos son en gran medida culpables de la repetición reiterada de burbujas y crisis económicas tan graves como la que actualmente nos afecta. En otro lugar he estudiado con detalle la única teoría económica correcta capaz de explicar los ciclos económicos: la desarrollada por Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek a partir de los fundamentos científicos de los grandes teóricos de la Escuela Austriaca,[\[1\]](#) y que permite concluir que la Gran Depresión se debió precisamente a las intervenciones del estado y de las autoridades monetarias en la economía, y no, como a menudo se argumenta, a las supuestas insuficiencias inherentes a la economía de libre empresa.

En segundo lugar, debe resaltarse el incomparable y vibrante relato histórico y la riqueza y pertinencia de los datos reales de tipo empírico que rezuman cada una de las páginas del libro de Rothbard. Este es otro de los aspectos que más contrastan, por

ejemplo, con el coetáneo libro de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, también publicado en 1963, titulado *A Monetary History of the United States 1867-1960*, y que parafraseando a Hayek,[\[2\]](#) podríamos calificar de libro tan peligroso como cualquiera de los peores keynesianos, pues durante décadas se ha convertido en la interpretación oficial de la academia, mayoritariamente monetarista, según la cual en la Gran Depresión del 28 nada anómalo sucedió durante los años previos y todo lo que después acaecería se debió exclusivamente a una contracción monetaria que las autoridades no supieron contrarrestar. Versión de los hechos completamente equivocada pero tantas veces repetida, que se ha convertido en un verdadero dogma de fe para todos los banqueros centrales que, temerosos de ser señalados como responsables de cualquier nueva recesión, de tal manera han sesgado por sistema su comportamiento a favor de la expansión monetaria y crediticia ante el más mínimo indicio, sea real o puramente imaginario, de deflación, que continuamente desencadenan graves burbujas financieras y profundas crisis económicas, como la que se inició en 2008 y actualmente nos aqueja, y de las cuales son, sin duda alguna, sus principales artífices (sin olvidar la grave responsabilidad intelectual ya indicada del propio Friedman y de sus acólitos monetaristas).

Hechas estas consideraciones no nos resta sino animar al lector a empezar a estudiar cuanto antes el presente libro, que por su fuerza intelectual, claridad explicativa y coherencia sin duda que habrá de dejarle una huella tan profunda como duradera.

Madrid, 14 de abril de 2013.

JESÚS HUERTA DE SOTO
Catedrático de Economía Política
Universidad Rey Juan Carlos

PRÓLOGO

La Gran Depresión y la Gran Recesión han sido los dos grandes y devastadores episodios de crisis deflacionaria que hemos vivido en los últimos cien años. Todas las crisis financieras de corte deflacionario presentan un mismo perfil: gracias a los privilegios estatales concedidos a la banca, la economía experimenta una fuerte expansión del crédito muy por encima del volumen de ahorro, lo que generaliza tanto las malas inversiones reales como la sobreacumulación de deuda privada; y, eventualmente, tanto las malas inversiones como la excesiva acumulación de deuda terminan colapsando en forma de liquidaciones desordenadas de activos e impagos en masa de pasivos: eso es justamente la depresión deflacionaria.

Durante la Gran Recesión, fueron desde 2001 los bancos centrales de Estados Unidos, Europa e Inglaterra los que empujaron los tipos de interés a corto plazo hasta mínimos históricos, alimentando una barra libre crediticia que se tradujo en una sobreinversión burbujiística en el ladrillo y en una infrainversión asfixiante en materias primas. Durante la Gran Depresión, fueron desde 1921 los bancos centrales de Estados Unidos e Inglaterra (y en menor medida, de Francia y Alemania) los que cebaron una expansión crediticia internacional dirigida a postergar la necesaria reestructuración productiva post Primera Guerra Mundial, facilitar el repago de la deuda alemana impuesta por las reparaciones de Versalles, mantener el tipo de cambio de la libra artificialmente apreciado tras su retorno a un pseudopatrón oro y, finalmente, para darle un empujoncito estimulante a la economía estadounidense mediante la creación de burbujas de activos financieros e inmobiliarios.

Tanto entonces como ahora se ha atribuido la responsabilidad de estas burbujas de hiperendeudamiento al funcionamiento intrínseco de las economías capitalistas, pero tanto entonces como ahora los auges alimentados con crédito barato fueron responsabilidad de un sistema financiero privilegiado por su acceso preferente a los bancos centrales. No debemos olvidar que los años '20 del siglo XX contemplaron el nacimiento de las keynesianas «políticas de mercado abierto», esto es, la monetización de obligaciones estatales por parte de la autoridad monetaria para inyectar crédito a un sistema bancario progresivamente ilíquido.

Asimismo, también durante los años '20 se produjo en Europa un restablecimiento adulterado del patrón oro. Lejos de recuperar el patrón oro clásico que había permitido financiar el período de crecimiento económico más intenso conocido hasta ese momento (la Revolución Industrial) y que, sin embargo, había sido suspendido al inicio de la Primera Guerra Mundial para otorgar margen de maniobra inflacionista a los gobiernos, los Estados europeos optaron por implantar el llamado patrón-divisa oro:

básicamente, los bancos centrales de Francia y Alemania se veían eximidos de mantener oro en sus reservas y, a cambio, se contentaban con pasivos del Banco de Inglaterra. El sistema no tendría por qué haber sido especialmente nocivo de no haber sido porque Inglaterra tenía el propósito de expandir profusamente el crédito limitando de facto la convertibilidad de esos pasivos: internamente, el gobierno inglés impuso el ricardiano *gold bullion standard*, según el cual los ciudadanos no podían pedir reembolsos en oro por importe inferior al de un lingote de 400 onzas de oro (alrededor de medio millón de euros actuales); externamente, el gobierno inglés ejercía su enorme influencia política para presionar a Francia y Alemania con el propósito de que siguieran atesorando las libras que les iban llegando en lugar de convertirlas en oro tal como era costumbre en el patrón oro clásico. Por esta doble vía, el mecanismo disciplinante del patrón oro clásico quedó anulado, de manera que el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal estadounidense pudieron colaborar en manipular la provisión de financiación hacia sus respectivas economías para gestar las burbujas de crédito barato.

En suma: si algo no hubo en la década de los '20 fue un sistema monetario y financiero de libre mercado, como desde luego tampoco lo hubo a partir de 2001. Pero las semejanzas entre la Gran Depresión y la Gran Recesión no terminan, desgraciadamente, en los acontecimientos inflacionistas que condujeron a la etapa de auge artificial, sino también en los efectos políticos y económicos que conllevó el pinchazo de ese castillo de naipes.

Las depresiones deflacionarias son períodos económicos muy duros para las sociedades que las padecen: los modelos de producción en los que se han especializado durante años las economías se revelan como inservibles y las deudas con las que se financiaron pasan a ser difícilmente amortizables. Se impone, por consiguiente, un largo período de, por un lado, reajustes productivos y, por otro, ahorro extraordinario dirigido a reducir el peso de la deuda privada. En otras palabras, el gasto total de la economía caerá y el desempleo y los recursos ociosos harán su aparición: el hundimiento de las rentas unido a las mayores necesidades de ahorro terminan convirtiéndose en unas pinzas que muy pocas sociedades parecen dispuestas a soportar. Pero, consumado el desastre del distorsionador auge inflacionista, las únicas alternativas al lento y duro reajuste deflacionista pasan o por reinflar el auge inflacionista o por suspender pagos.

La combinación irresponsable de estas dos palancas es lo que, en última instancia, constituye la esencia del keynesianismo, aplicado sin contemplaciones tanto entonces como ahora. Por un lado, tenemos las políticas inflacionistas dirigidas a evitar el fin y el saneamiento de la acumulación de malas inversiones reales y financieras: las mal llamadas políticas de estímulo fiscal y monetario tienen como propósito último evitar la catarsis económica y, a poder ser, relanzar el ciclo de sobreendeudamiento. Su método

de actuación es bastante expeditivo: si el sector privado renuncia a endeudarse para seguir gastando a crédito, habrá que incentivarle ofreciéndole financiación a tipos de interés más bajos. Y si, pese a ello, sigue sin querer endeudarse, entonces tendrá que hacerlo el sector público acumulando déficits públicos. Se trata, en suma, de que el gasto total de la economía no decaiga, aun cuando ese gasto no pueda sufragarse ni a partir de la producción presente de la economía ni, lo que es más grave, a partir de la producción futura.

Tanto en la Gran Depresión como en la Gran Recesión todos los gobiernos han aplicado mayores o menores políticas fiscales expansivas. Y tanto entonces como ahora cundió la leyenda de que aquellos gobiernos que lo hicieron con una menor convicción trataron de imponer políticas de «extrema austeridad». En la Gran Recesión hemos visto, por ejemplo, cómo se tildaba de «austericidas» a gobiernos europeos que mantenían año tras año déficits públicos superiores al 7% del PIB; unos déficits públicos que, por cierto, habrían resultado inconcebibles durante los años '30 (por ejemplo, el mayor déficit público que jamás acumuló Franklin Delano Roosevelt antes de la Segunda Guerra Mundial fue del 5,8%). Asimismo, es habitual tildar al presidente estadounidense Herbert Hoover de liquidacionista, por cuanto tomó algunas medidas antikeynesianas como brutales subidas de impuestos: sin embargo, no habría que perder de vista que en 1932 Hoover incrementó el gasto federal un 53% sobre el nivel de 1929, y que tanto en 1932 como en 1933 (el presupuesto de 1933 fue responsabilidad de Hoover, no de Roosevelt), el déficit federal alcanzó el 4,6%, muy por encima de casi todos los restantes años del famoso *New Deal*. En definitiva, es verdad que Hoover no fue un keynesiano de manual, pero desde luego tampoco fue un personaje que buscara promover un rápido reajuste de la economía privada adelgazando el sector público y liberalizando el sector privado: su pretensión era, más bien, y en boga con los fascismos de la época, que el gobierno adquiriera un peso creciente sobre una economía mortecina que estaba necesitada de mucha más libertad y mucho más ahorro (y ni una cosa ni la otra podían lograrse con un mayor intervencionismo gubernamental y con impuestos mucho más elevados).

Similar fue el caso del canciller alemán Heinrich Brüning, que sometió al país a duras subidas de impuestos y a intensas rebajas del gasto para amortizar las reparaciones de guerra y evitar la fuga de capitales del país. La narrativa oficial sugiere que fueron las políticas deflacionistas de Brüning las que deprimieron la economía alemana hasta límites insospechados y terminaron por conducir a Hitler al poder. Sin embargo, y aun asumiendo que el ascenso de los nazis se debiera a consideraciones eminentemente económicas, hay motivos para pensar que fueron otras las causas que terminaron de destrozar la economía alemana.

La hiperinflación de 1923 había erradicado la mayor parte del capital circulante de las compañías y de los bancos alemanes, volviéndolos extremadamente dependientes

del muy caro crédito extranjero a corto plazo. La iliquidez de la economía era tal que, ante la menor incertidumbre, los fugas de capitales podían generalizarse de la noche a la mañana (de ahí los esfuerzos de Brüning por estabilizar las finanzas alemanas), condenando a la economía a la bancarrota. Y, precisamente, esas incertidumbres comenzaron a extenderse cuando Estados Unidos cerró a cal y canto el comercio internacional en 1930 (con la ley proteccionista Smoot-Hawley) y, sobre todo, cuando quebró el banco austriaco Creditanstalt, extendiendo el pánico por toda la región. Fue entonces cuando el país se paralizó, incapaz de seguir funcionando sin refinanciaciones exteriores y cuando Europa fue, poco a poco, aplicando el otro gran conjunto de recetas keynesianas: suspender pagos a través del envilecimiento monetario.

La suspensión formal de pagos puede ser un inexorable mecanismo de ajuste cuando, en efecto, no existe posibilidad alguna de amortizar la deuda. Pero siempre debemos tener claro que suspender pagos supone trasladarle el agujero del deudor a un tercero, que generalmente coincidirá con su acreedor pero que podría ir incluso más allá. En el caso de la Gran Depresión, Alemania y Austria terminaron cayendo en suspensión de pagos por la práctica imposibilidad de revertir la fuga de capitales que terminaron experimentando.

Distinto fue el caso de Reino Unido, país que, pese a su mala situación económica, seguía acumulando gran parte del prestigio internacional que había acumulado durante todo el s. XIX y que le había valido para seguir siendo la cámara de compensación de Europa. Tras la caída de los sistemas bancarios austriaco y alemán, la fuga de capitales afectó también de lleno a Inglaterra; sin embargo, esta, a diferencia de Alemania y Austria, tiró la toalla extremadamente pronto. Lejos de aumentar el tipo de descuento del Banco de Inglaterra para revertir la fuga, Inglaterra optó por abandonar el patrón oro el 19 de septiembre de 1931 con un tipo de descuento de tan solo el 4,5%: pese a que en el s. XIX no había sido infrecuente ubicar el tipo de descuento entre el 6% y el 11% para atraer oro del extranjero y evitar la salida del oro interior, el país decidió suspender la convertibilidad y depreciar la libra.

El efecto de semejante medida fue doble: por un lado, es evidente que Inglaterra ganó competitividad con la depreciación, pero ello solo terminó de machacar y hundir en la miseria a países como Alemania, que habían estado haciendo esfuerzos por controlar sus costes internos en aras de mejorar su competitividad. Por otro, no solo los acreedores de Inglaterra fueron descapitalizados (en especial, el Banco de Francia, que acumulaba una gran cantidad de libras), sino que el pánico se extendió definitivamente por el resto del mundo, hasta alcanzar a unos Estados Unidos que apenas habían empezado a estabilizarse tras el *crash* bursátil del 29, el brutal proteccionismo de la Smoot-Hawley y las sangrantes subidas de impuestos de Hoover.

El contagio de Europa alcanzó así al sistema bancario estadounidense, que sufrió una muy considerable liquidación, tanto en cuanto a desaparición de bancos como a

contracción de los medios de pago. Si en junio de 1931 había aproximadamente la misma cantidad de depósitos que en octubre de 1929 (se habían reducido desde 36.694 millones hasta 36.268 millones de dólares), en septiembre de 1931 comenzó la gran contracción del crédito: en septiembre de 1932 los depósitos bancarios se habían reducido a 28.417 millones, tras haber quebrado varios miles de bancos en el proceso. A partir de ahí, el destino del país quedó sentenciado, pues todo el mundo comenzó a dudar de la convertibilidad del dólar en oro, con lo que se extendió la fuga de pasivos estadounidenses hasta que Roosevelt zanjó la cuestión en 1933 depreciando el dólar y prohibiendo la tenencia privada de oro, completando así la implosión de los flujos comerciales internacionales en los que se había basado la economía mundial antes de la crisis y abocando a los estadounidenses a mantener sus saldos líquidos de caja no en oro, sino en una deuda pública empleada para dilapidar el capital del país.

Nada muy distinto, por cierto, a lo que sucedió a pequeña escala con Grecia durante la Gran Recesión. La quiebra de este país en 2010 alimentó el pánico sobre la solvencia del resto de socios comunitarios, lo que debería haber obligado a aquellos miembros del euro menos solventes —Irlanda, Portugal, España o Italia— a adoptar políticas de ajuste del gasto público verdaderamente ambiciosas que les permitieran extinguir todas las dudas que pesaban sobre su solvencia. Pero no lo hicieron: sus gobiernos apenas parchearon mínimamente sus presupuestos para aparentar un gran compromiso con el repago de la deuda, mientras amenazaban entre bambalinas con hacer estallar el euro si la Unión Europea o el Banco Central Europeo no los rescataban a fin de seguir sufragando sus gigantescos déficits públicos. Y así se produjeron los acontecimientos: la llamada Troika fue rescatando uno a uno a los países insolventes a cambio de que aprobaran diversos planes de ajuste de sus finanzas estatales que solo aplicaron de manera muy parcial e incompleta.

Desde luego, la ruptura del euro habría supuesto un shock mundial similar —si no mayor— al del abandono del patrón oro por parte de Inglaterra, con consecuencias igualmente funestas sobre el conjunto de Europa. Ahora bien, no olvidemos que los rescates de estos países no han solventado todavía el problema de fondo (su progresiva insolvencia ante una deuda pública creciente), lo que lleva a plantearse la posibilidad de que solo se esté retrasando —y agravando— la resolución final de implosión del euro. El equivalente con la Gran Depresión habría sido que Inglaterra hubiese permanecido dentro del patrón oro durante todo 1931 pero sin incrementar su tipo de descuento para evitar las fugas de oro: en tal caso, las salidas de oro habrían continuado, sus reservas se habrían agotado y la ruptura del patrón oro habría devenido inevitable: no, en esta historia alternativa, por voluntad propia de Inglaterra, sino por necesidad.

Sea como fuere, la descomposición del patrón oro y de Europa, así como las políticas de corte fascistoide aplicadas por Roosevelt en EE.UU., terminaron

prolongando la depresión hasta terminada la Segunda Guerra Mundial. A día de hoy, existe un amplio consenso, incluso entre los economistas keynesianos, de que las políticas del *New Deal* fueron incapaces de sacar al país de la crisis mientras Europa avanzaba hacia la conflagración bélica y la autodestrucción. Por desgracia, parte de ese consenso ha abrazado la idea de que fue la guerra mundial la que terminó por conducirnos a la prosperidad. Por aberrante que parezca la idea, no se trata de un disparate que no hunda sus raíces en la propia doctrina keynesiana: al fin y al cabo, la guerra es la apoteosis del keynesianismo. Como expresó Paul Krugman en su artículo de 2011 «Oh! What A Lovely War»: «La Segunda Guerra Mundial es el gran experimento natural sobre los efectos que acarrea un gran incremento del gasto público, y como tal siempre ha servido como un importante ejemplo positivo para todos aquellos que defendemos una actitud activista frente a una economía deprimida».

Pero, obviamente, no fue la Segunda Guerra Mundial la que nos sacó de más de una década de depresión provocada por el continuo intervencionismo gubernamental. Más bien, fue la progresiva desaparición de todas las nefastas intervenciones económicas que azotaron al mundo durante la década de los '30. A partir de 1945, la economía mundial experimentó el retorno de la paz y el fin de las tensiones bélicas, la estabilización monetaria y de los tipos de cambio bajo un nuevo seudopatrón oro, la creciente apertura de cada país hacia el exterior, el levantamiento de los controles propios de la guerra, el ajuste de todos los presupuestos estatales ante la reducción del gasto militar (EE.UU. consiguió superávit público en 1947) y la generalización de una profunda cultura del ahorro en el sector privado que derivaba de las penurias de la guerra y de la depresión. Fueron estos elementos, y no la devastación humana y económica de la Segunda Guerra Mundial, los que sacaron al planeta de la depresión.

Siguiendo la lógica keynesiana, la Gran Recesión solo podría superarse totalmente adoptando una política de gasto análoga a la de la Segunda Guerra Mundial. Una inquietante y disparatada idea que no deberíamos ni siquiera plantearnos. Al contrario, las políticas necesarias son las mismas que *realmente* permitieron superar la Gran Depresión: apertura comercial interior y exterior, consolidación presupuestaria, estabilidad monetaria y un muy superior volumen de ahorro privado.

Precisamente por ello, por los paralelismos que la Gran Depresión guarda con la Gran Recesión y por las erróneas conclusiones que muchos economistas keynesianos desean extraer para el momento actual, resulta esencial comprender adecuadamente tanto las causas de la crisis —que no tuvieron nada que ver con el libre mercado y sí con su descontrolada voladura por parte de un sector bancario protegido y privilegiado por el Estado— como de su agravamiento provocado por el intervencionismo comercial, monetario, fiscal y empresarial de las autoridades estadounidenses y europeas.

El libro de Murray Rothbard, *La Gran Depresión*, proporciona una muy detallada

narrativa sobre los acontecimientos de inflación crediticia que, a lo largo de la década de los '20, gestaron el insostenible *boom* económico que conduciría al mundo a la subsiguiente depresión deflacionaria. También recoge el primer bloque de medidas liberticidas adoptadas desde el comienzo por la administración Hoover y que tanto contribuyeron a empeorar la situación del país. Desgraciadamente, Rothbard no llega a explorar ni el nefasto período de Franklin Delano Roosevelt ni la crisis europea —para lo cual resulta de esencial lectura complementaria el libro de Benjamin Anderson *Economics and the Public Welfare*—, pero su obra es más que suficiente para comprender que la libertad de mercado no fue el verdugo, sino una de las principales víctimas de la Gran Depresión. No sigamos repitiendo los mismos errores de entonces.

Madrid, 3 de julio de 2013.

JUAN RAMÓN RALLO

INTRODUCCIÓN

A LA QUINTA EDICIÓN EN INGLÉS

El colapso de Wall Street entre septiembre y octubre de 1929 y la Gran Depresión que le siguió estuvieron dentro de los acontecimientos más importantes del siglo xx. Hicieron que la Segunda Guerra Mundial fuera posible, aunque no inevitable, y al afectar a la confianza en la eficacia del mercado y del sistema capitalista, ayudaron a explicar por qué el absurdamente ineficiente y cruel sistema de comunismo soviético sobrevivió por tanto tiempo. De hecho, podría argumentarse que las consecuencias emocionales e intelectuales últimas de la Gran Depresión no pudieron ser del todo eliminadas de la mente de la Humanidad sino hasta finales de la década de los '80, cuando la alternativa colectivista soviética al capitalismo cayó en una ruina inevitable y el mundo entero aceptó que no había sustituto para el sistema de mercado.

Dada la importancia de estos acontecimientos, entonces, la incapacidad de los historiadores para explicar tanto su magnitud como su duración es uno de los grandes misterios de la moderna historiografía. Para empezar, el quiebre de Wall Street en sí mismo no era en absoluto extraordinario. La economía norteamericana se había expandido rápidamente desde el último retroceso en 1920 gracias a la asistencia inflacionaria de los banqueros y el Gobierno federal. En consecuencia, era necesaria una corrección. De hecho, era muy necesaria. La economía, en concreto, dejó de crecer en junio y era inevitable que este cambio en la economía real se reflejara en el mercado de acciones.

El mercado alcista se terminó efectivamente el 3 de septiembre de 1929, cuando los astutos operadores regresaron de sus vacaciones y echaron un vistazo a las cifras subyacentes. Las posteriores alzas fueron meros espasmos en una tendencia consistentemente bajista. El lunes 21 de octubre, por primera vez, el teletipo bursátil no pudo seguirle el paso a las noticias de las caídas y jamás pudo recuperarse. Las llamadas de margen habían comenzado a ser enviadas por telegrama el sábado anterior y, hacia el comienzo de la semana, los especuladores comenzaron a darse cuenta que podrían perder sus ahorros e incluso sus viviendas. El jueves 24 de octubre las acciones cayeron verticalmente al no haber ningún comprador, al mismo tiempo que las posiciones de los especuladores se liquidaban dada su ausencia de respuesta a la llamada de margen. Luego llegó el Martes Negro, el 29 de octubre, y la primer oleada de ventas de acciones sólidas con el objetivo desesperado de incrementar la tan necesitada liquidez.

Hasta el momento todo era explicable y fácilmente podría haberse predicho. Esta corrección particular del mercado tenía que ser severa dada la cantidad de especulación sin precedentes que las regulaciones de Wall Street permitían entonces. En 1929, 1.548.707 clientes tenían cuentas abiertas en las 29 Bolsas de Comercio de los Estados Unidos. En una población de 120 millones, cerca de 30 millones de familias tenían un vínculo activo con el mercado y un millón de inversores podrían ser llamados especuladores. Más aún, cerca de un tercio de estos estaban operando en el margen: esto es, con fondos que o bien no poseían, o bien no podían fácilmente producir.

El peligro de este crecimiento en la operatoria en el margen se componía del encanto alucinógeno de los fondos de inversión que marcaron la última etapa del mercado alcista. Tradicionalmente, las acciones se valoraban cerca de diez veces el valor de sus ganancias. Con la operatoria de grandes márgenes, las ganancias sobre las acciones, de solo un 1 o 2%, eran ampliamente menores que el interés del 8 o 10% de los créditos utilizados para comprarlas. Esto significaba que cualquier beneficio se derivaba solamente de las ganancias capitales, de la diferencia entre compra y venta de la acción. De ahí que Radio Corporation of America, que jamás había pagado dividendos, fuera de 85 a 410 puntos en 1928. En 1929, algunas acciones estaban vendiéndose a un ratio de 50 veces las ganancias. Un auge bursátil basado completamente en las ganancias capitales es meramente una forma de esquema piramidal. Hacia finales de 1928, los nuevos fondos de inversión llegaban al mercado a un ritmo de uno por día, y prácticamente todos eran arquetípicas pirámides invertidas. Tenían un «alto apalancamiento» —término nuevo en 1929— a través de sus supuestamente inteligentes inversiones, y aseguraron un crecimiento fenomenal de la Bolsa sobre la base de un pedestal muy pequeño de crecimiento real. La United Founders Corporation, por ejemplo, había sido creada por una bancarrota con una inversión de 500 dólares, y en 1929 sus recursos nominales, que determinaban el precio de su acción, ascendían a 686.165.000 dólares. Otro fondo de inversión tenía un valor de mercado de más de mil millones de dólares, pero su activo principal era una compañía eléctrica que en 1921 estaba valorada en solo 6 millones. Estos fondos, cuyos activos eran casi por completo papeles de dudosa calidad, le dieron al auge una superestructura adicional de especulación pura, y una vez que el mercado quebró, el «alto apalancamiento» funcionó a la inversa.

De ahí que el despertar del sueño fuera necesariamente doloroso, y no sorprende que al final del día 24 de octubre once reconocidos hombres de Wall Street se suicidaran. El pánico inmediato continuó el 13 de noviembre, cuando el mercado ya había caído desde los 452 a los 224 puntos. Esa fue realmente una corrección fuerte, pero debe recordarse que en diciembre de 1928 el índice estaba en 245, solo 21 puntos más arriba. Las bajas en las Bolsas de Valores y en los negocios cumplen funciones

económicas esenciales. Deben ser fuertes, pero no necesariamente deben ser duraderas porque se autoajustan. Todo lo que necesitan de parte del gobierno, de la comunidad de negocios y del público es paciencia. La recesión de 1920 se autoajustó en un lapso de un año. No había ninguna razón para pensar que la crisis de 1929 tuviera que durar mucho más, ya que la economía norteamericana era fundamentalmente sólida. Si se hubiera dejado que la recesión se ajustara a sí misma, como debería haberlo hecho hacia finales de 1930 de acuerdo con la anterior analogía, la confianza habría regresado y la debacle mundial jamás habría ocurrido.

En cambio, el mercado bursátil se convirtió en el motor del desastre, llevando a la destrucción a toda la nación y, tras ella, al mundo. Hacia el 8 de julio de 1932, el índice industrial del *New York Times* había caído de 224 puntos al final del pánico inicial a 58. La US Steel, la acerera más grande y más eficiente del mundo, que había llegado a estar en 262 puntos antes del estallido en 1929, ahora solo estaba en 22. General Motors, una de las compañías manufactureras más exitosas y mejor administradas del mundo, había caído desde 73 a 8 puntos. Estas estrepitosas caídas fueron reflejándose gradualmente en la economía real. La producción industrial, que estaba en un nivel de 114 en agosto de 1929, estaba en 54 en marzo de 1933, una caída de más del doble, mientras que la producción de bienes durables manufacturados cayó un 77%, casi cuatro quintos. El negocio de la construcción cayó de 8,7 mil millones en 1929 a 1,4 mil millones de dólares en 1933.

En el mismo período, el desempleo subió de un mero 3,2 al 24,9% en 1933 y al 26,7% el año siguiente. En un momento dado, 34 millones de hombres, mujeres y niños se encontraban sin ningún tipo de ingreso, y esta cifra no incluye a las familias del sector agrícola, que también habían sido duramente golpeadas. Los ingresos en la ciudad colapsaron. Escuelas y universidades cerraron sus puertas o se declararon en quiebra, y la malnutrición llegó al 20%, algo que no había sucedido jamás en la historia de los Estados Unidos —ni siquiera en los días de los primeros asentamientos coloniales.

Este patrón se repetía a través de todo el mundo industrializado. Era la peor depresión de la Historia, y la más prolongada. Y, en efecto, no hubo una recuperación natural. Francia, por ejemplo, no recuperó sus niveles de producción industrial hasta mediados de los años '50. La economía mundial, si es que siquiera podemos decir esto, fue salvada por la guerra, o quizás por sus preparativos. La primera economía importante en revitalizarse fue la alemana que, con el advenimiento del régimen nazi de Hitler en enero de 1933, se embarcó en un programa de rearme inmediato. En el lapso de un año, Alemania había recuperado el pleno empleo. Ningún otro país tuvo tanto éxito. Inglaterra comenzó a rearmarse en 1937 y, a partir de ese momento, el desempleo fue reduciéndose de manera gradual, aunque todavía se encontraba en niveles históricamente máximos cuando la guerra comenzó el 3 de septiembre de 1939. Esa fue

la fecha en que Wall Street, anticipando las lucrativas ventas de armamentos y la eventual participación norteamericana en la guerra, regresó finalmente a sus niveles de 1929.

Es una historia sombría y no creo que ningún historiador la haya explicado de manera satisfactoria. ¿Por qué fue tan profunda? ¿Por qué tan prolongada? Hasta el día de hoy, no lo sabemos realmente. Pero el escritor que, a mi juicio, más se ha acercado a proveer un análisis satisfactorio es Murray N. Rothbard en *La Gran Depresión*. Durante medio siglo, la explicación convencional, provista por John Maynard Keynes y sus seguidores, era que el capitalismo era incapaz de salvarse a sí mismo y que el gobierno había hecho demasiado poco para rescatar un sistema de mercado intelectualmente quebrado como consecuencia de su propia insensatez. Este análisis se va volviendo cada vez menos convincente a medida que pasan los años, especialmente cuando el keynesianismo mismo ha perdido bastante crédito.

Mientras tanto, en 1963, Rothbard trabajó en una explicación que ha puesto patas arriba la explicación tradicional. La severidad del colapso de Wall Street, argumenta, no se debió a la irrestricta capacidad de un capitalismo filibustero, sino a la insistencia del gobierno para mantener el *boom* artificialmente inyectando créditos inflacionarios. La caída en las acciones continuó y la economía real comenzó la caída libre, no porque el gobierno hubiera intervenido demasiado poco, sino porque el gobierno había interferido demasiado. Rothbard fue el primero en puntualizar que, en este contexto, el espíritu de la época en los años '20, y aún más en la década del '30, favorecía que el gobierno planificara, manipulara, ordenara, y exhortara. Fue la resaca de la Primera Guerra Mundial, y el propio presidente Hoover, que había adquirido prominencia internacional en la guerra al administrar los programas de alivio y que había ocupado altos puestos en el departamento económico durante los '20 antes de llegar a la Casa Blanca en 1929, que fue un planificador, manipulador, ordenador y exhortador nato.

El departamento de Hoover fue el único del Gobierno federal en expandirse de manera constante en poder y en cifras a lo largo de los '20, y constantemente había instado al presidente Harding y al presidente Coolidge para que tuvieran un rol más activo en el manejo de la economía. Coolidge, un genuino minimalista en términos de gobierno, se quejaba: «Por seis años, este hombre me ha provisto de consejos no pedidos, todos ellos erróneos». Cuando Hoover se hizo cargo finalmente de la Casa Blanca, siguió sus propios consejos y la convirtió en un motor de intervención, en primer lugar inyectando más crédito en una economía que ya estaba sobrecalentada y luego, cuando la burbuja se pinchó, haciendo todo lo que estuvo a su alcance para organizar operaciones gubernamentales de rescate.

Vemos ahora, gracias al enfoque de Rothbard, que el período Hoover-Roosevelt fue en realidad un *continuum*: muchas de las supuestas innovaciones del *New Deal* fueron, de hecho, expansiones o intensificaciones de las soluciones, o pseudo-soluciones, de

Hoover. La administración de Franklin Delano Roosevelt difería de la administración de Herbert Hoover solo en dos aspectos importantes: era infinitamente más exitosa en el manejo de las relaciones públicas y gastaba más dinero del contribuyente. Y, de acuerdo con Rothbard, el efecto neto de ese continuo en las políticas de Hoover y Roosevelt fue el de hacer más seria la depresión y prolongarla prácticamente hasta finales de los años '30. La Gran Depresión no fue un fallo del capitalismo, sino del Estado hiperactivo.

No arruinaré el placer del lector adentrándome más profundamente en los argumentos de Rothbard. Su libro es un *tour de force* intelectual ya que consiste, de principio a fin, en una tesis respaldada, presentada con una lógica implacable, abundantes ilustraciones y gran elocuencia. Conozco pocos libros que den al mundo de la Historia Económica tanta vida y que contengan tantas lecciones tan contundentes, válidas aún en nuestros días. Es también una mina rica en conocimiento interesante y arcano, y recomiendo a los lectores explorar sus notas a pie de página, que contienen deliciosas citas tanto de los maestros como de los insensatos de aquellos días, tres cuartos de siglo atrás. No debe sorprendernos que el libro se esté editando nuevamente. Ha pasado la prueba del tiempo con éxito, incluso con estilo, y me siento honrado de haber sido invitado a presentárselo a una nueva generación de lectores.

PAUL JOHNSON
1999

INTRODUCCIÓN

A LA CUARTA EDICIÓN EN INGLÉS

Parecería haber un ciclo en las nuevas ediciones de este libro. La segunda edición se publicó en medio de la recesión inflacionaria de 1969-70; la tercera, durante la poderosa recesión inflacionaria de 1973-75. La economía se encuentra ahora atravesando una nueva recesión con inflación al menos tan severa, y tal vez incluso peor, que la contracción de 1973-75, que había sido la peor desde la crisis del '30.

La confusión y la desazón intelectual que notábamos en la introducción a la tercera edición ahora se han intensificado. Por lo general, se admite que el keynesianismo se encuentra intelectualmente en la bancarrota, y se nos hace presenciar el espectáculo de algunos veteranos keynesianos que piden un aumento de los impuestos durante la depresión, un cambio de frente que pocos consideran que valga la pena comentar y mucho menos intentar explicar.

Gran parte de la perplejidad general es debida al hecho de que la depresión actual de 1981-83 llegó muy rápidamente después de la recesión de 1979-80, con lo que comenzó a parecer que la rápida recuperación de 1980-81 podría haber sido solo un interludio en medio de una recesión crónica que duró hasta 1979. La producción está estancada desde hace años, la industria automotriz no se encuentra en buena forma, las cajas de ahorro quiebran todas las semanas y el desempleo ha alcanzado su nivel más alto desde la crisis del '30.

Una característica notable de la depresión de 1981-83 es que, al contrario que la de 1973-75, el pensamiento económico y la política económica no han ido en la dirección de la planificación colectivista sino que se han movido hacia una supuesta política económica de libre mercado. La Administración Reagan dio inicio a un show de supuestos recortes drásticos presupuestarios y de impuestos, lo que sirvió para disfrazar un masivo aumento del gasto y de los impuestos, de tal modo que ahora el presidente Reagan se enfrenta a los déficits presupuestarios más grandes de la Historia de los Estados Unidos. Si los keynesianos y ahora la Administración Reagan están pidiendo una subida de impuestos para disminuir el déficit, entonces nos enfrentamos al espectáculo igualmente bizarro de veteranos economistas liberales clásicos que en los primeros días de la misma administración se disculpaban por los déficits pero sin darles importancia. Si bien es teóricamente cierto que los déficits financiados por la venta de bonos al público no son una medida inflacionaria, también es cierto que los grandes déficits a) presionan enormemente a la Fed para que monetice la deuda; y b)

paraliza la inversión privada desplazando el ahorro privado y canalizándolo hacia el innecesario e improductivo despilfarro estatal que también requerirá la imposición de más altos impuestos en el futuro.

Los dos sellos distintivos de la economía de Reagan (*Reaganomics*) hasta ahora han sido los enormes déficits y los tipos de interés considerablemente altos. Mientras que los déficits suelen ser inflacionarios y siempre son perniciosos, resolverlos mediante la subida de los impuestos equivale a curar una enfermedad matando al paciente. En primer lugar, los impuestos más altos simplemente darán al gobierno más dinero para gastar, de manera que el gasto y, en consecuencia, el déficit, tenderán a subir todavía más. Recortar los impuestos, por otro lado, pone gran presión sobre el Congreso y la administración para que se ajusten y recorten el gasto.

Pero de manera más directa, es absurdo sostener que un impuesto es mejor, desde el punto de vista del consumidor-contribuyente, que el aumento del precio de un bien. Si el precio de un producto sube a causa de la inflación, el consumidor sufre, pero al menos puede disfrutar del bienestar que le produce el bien adquirido. Pero si el gobierno sube los impuestos para evitar esa subida de los precios, el consumidor no obtiene nada a cambio. Simplemente pierde su dinero sin obtener ningún servicio, con la excepción de recibir eventualmente las órdenes de las autoridades gubernamentales que ha sido forzado a subsidiar. *Ceteris paribus*, la subida de los precios siempre es preferible a la subida de los impuestos.

Pero, finalmente, la inflación, como señalamos en este trabajo, no está causada por el déficit sino por el incremento de la oferta monetaria debido a la Reserva Federal. Es decir, es muy probable que un aumento de los impuestos no tenga ningún efecto sobre la inflación.

Los déficits, entonces, deben eliminarse, pero solamente mediante el recorte de los gastos estatales. Si los impuestos y el gasto público se recortan, entonces el bienvenido resultado será reducir la carga parasitaria que estos representan sobre las actividades productivas del sector privado.

Esto nos atrae hacia un nuevo punto de vista económico que ha surgido desde nuestra última edición: «la economía del lado de la oferta» y su variante más extrema, la curva de Laffer. Cuando los economistas del lado de la oferta señalan que una bajada de los impuestos estimulará el trabajo, el ahorro y la productividad, solo están destacando verdades subyacentes largamente conocidas por los economistas clásicos y austriacos. Pero hay un problema con los economistas del lado de la oferta y es que, mientras piden una gran reducción en el impuesto al ingreso, sostienen que el gasto público debe mantenerse intacto, de manera que la carga que implica la transferencia de recursos desde el sector privado productivo hacia el gasto improductivo del gobierno se mantenga igual.

El ala de la curva de Laffer del grupo de los economistas que están del lado de la oferta añade la noción de que una reducción en el impuesto al ingreso incrementará tanto la recaudación fiscal gracias a las ganancias de producción que el presupuesto seguirá balanceado. Existe poca discusión entre los *lafferistas*, sin embargo, acerca de cuánto tiempo debe tomar este proceso, y no hay evidencia de que el ingreso suba lo suficiente como para equilibrar el presupuesto o, siquiera, de que vaya a subir. Si, por ejemplo, el gobierno decidiera ahora subir los impuestos un 30%, ¿alguien cree sinceramente que la recaudación total vaya a caer?

Otro problema es que uno se pregunta si la meta principal de la política fiscal debiera ser la de maximizar el ingreso del gobierno. Un objetivo mucho más sano debería ser el de *minimizar* la recaudación y los recursos que el sector público absorbe al sector privado.

De todos modos, la curva de Laffer ha sido poco probada por la administración Reagan, ya que los tan cacareados recortes de impuestos al ingreso, además de verse truncados y reducidos desde el plan original de Reagan, se han visto más que contrarrestados por el programado aumento en los impuestos a la Seguridad Social y por el cambio en las categorías fiscales de los trabajadores. Un cambio de este tipo existe cuando la inflación hace que la gente pase a una categoría de ingreso nominal (que no *real*) mayor y deba pagar automáticamente mayores impuestos.

Es un hecho generalmente aceptado que la recuperación de esta depresión no ha llegado todavía porque los tipos de interés se han mantenido en niveles muy elevados, a pesar de la caída en la tasa de inflación originada en la depresión. Los seguidores de Milton Friedman han decretado que las tasas de interés «reales» (las tasas de interés nominales menos la tasa de inflación) siempre se encuentran alrededor del 3%. Cuando la inflación cae con fuerza, entonces, desde 12 a 5% (o menos), los monetaristas predicen con confianza que el tipo de interés debería caer dramáticamente desatando una recuperación cíclica. Sin embargo, las tasas de interés real han permanecido muy por encima del 3%. ¿Cómo es esto posible?

La respuesta es que las expectativas son puramente subjetivas y no pueden capturarse mediante el uso mecanicista de gráficos y regresiones. Después de varias décadas de continua y agravada inflación, el público norteamericano se ha acostumbrado a esperar más inflación crónica. Los respiros temporales durante las depresiones, la propaganda y el alboroto de los políticos ya no son suficientes para revertir esas expectativas. A medida que estas expectativas inflacionarias persistan, la inflación esperada incorporada a las tasas de interés se mantendrá alta y las tasas de interés no caerán por un largo período.

La Administración Reagan sabía, por supuesto, que debían revertirse las expectativas inflacionarias, pero se equivocaron al creer que esto se podía conseguir con una

propaganda sin sustancia. De hecho, todo el programa económico de Reagan podría ser considerado una lección de maestría escénica sobre los impuestos y el gasto, detrás del cual los monetaristas, en control de la Fed y del Departamento del Tesoro, reducirían supuestamente el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero. En teoría, esto revertiría las expectativas inflacionarias; el gradualismo eliminaría la inflación sin hacer que la economía sufriera el dolor de la recesión o de la depresión. Los friedmanitas nunca entendieron el concepto austriaco de la necesidad de una recesión para liquidar las malas inversiones realizadas durante el *boom* inflacionario. Como resultado, el intento del gradualismo friedmanita para hacer una sintonía fina de la economía y llevarla hacia una desinflación-sin-recesión terminó de manera similar a la sintonía fina keynesiana que los monetaristas criticaron por décadas. La sintonía fina de los seguidores de Friedman nos trajo una «desinflación» temporal acompañada de otra severa depresión.

De esta forma, el monetarismo no logró ni una cosa ni la otra. La disminución en el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria fue lo suficientemente fuerte como para precipitar la inevitable recesión, pero demasiado débil y gradual como para terminar con la inflación de una vez por todas. En lugar de una recesión fuerte pero breve para liquidar las malas inversiones realizadas durante el auge previo, ahora tenemos una prolongada y crónica recesión que se suma al estancamiento continuo de la productividad y el crecimiento económico. Un gradualismo pusilánime nos ha metido en el peor de los mundos: inflación continua y una fuerte recesión, alto desempleo y estancamiento crónico.

Una de las razones de esta recesión crónica y estancamiento es que el mercado *aprende*. Las expectativas de inflación son una respuesta aprendida luego de décadas de inflación y le agregan una prima a la tasa de interés pura. Como resultado, el tradicional método de reducir los tipos de interés mediante la expansión del crédito y la oferta monetaria no puede funcionar por mucho tiempo, ya que simplemente elevará las expectativas de inflación y elevará los tipos de interés en lugar de reducirlos. Hemos llegado al punto en que *todo* lo que hace el gobierno es contraproducente; la conclusión, por supuesto, es que el gobierno no debe hacer absolutamente nada, es decir, debe retirarse rápidamente del escenario monetario y económico y dejar que la libertad y el mercado libre funcionen.

Además, ya es tarde para el gradualismo. La única solución fue expuesta por F.A. Hayek, decano de la Escuela Austriaca de Economía, en su crítica al igualmente desastroso gradualismo del régimen de Thatcher en Gran Bretaña. La única forma de salir del embrollo actual es «pisar el freno» para parar en seco la inflación monetaria. Después, la inevitable recesión será fuerte, pero pasará rápido y el mercado libre, limpio de distorsiones, traerá la sólida recuperación en un tiempo asombrosamente rápido. Solo un drástico y creíble frenazo puede realmente revertir las expectativas

inflacionarias del público norteamericano. Pero para que el frenazo pueda ser realmente creíble debe tener lugar una cirugía general de las instituciones monetarias norteamericanas, una cirugía similar en su objetivo a la creación del *rentenmark* alemán, que logró terminar con la inflación desbocada de 1923. Una medida importante sería desnacionalizar el dólar fiat haciendo que vuelva a estar expresado en unidades de peso en oro. Una política corolario de lo anterior debería ser prohibir a la Reserva Federal la reducción de los requerimientos de reservas e impedir que vuelva alguna vez a comprar activos; o, mejor aún, eliminar la Reserva Federal y separar por completo al gobierno y a la oferta de dinero.

En cualquier caso, no hay signos de este tipo de políticas en el horizonte. Después de un breve coqueteo con el oro, la Comisión del Oro que estableció el presidente, repleta de friedmanitas defensores del dinero fiat en complicidad con los keynesianos, lo rechazó por un margen abrumador. La política económica de Reagan —una mezcla de monetarismo y keynesianismo fiscal envuelta en una retórica liberal clásica— de ninguna manera podrá resolver el problema de la depresión con inflación o el del ciclo económico.

Pero si la política de Reagan está condenada al fracaso, ¿qué pasará después? ¿Reviviremos la Gran Depresión de los años '30 como muchos están comenzando a predecir? Es cierto que existen ominosas señales y paralelismos. El hecho de que la administración Reagan no pueda reducir los tipos de interés le pone un freno constante al mercado bursátil que ha estado en medio de un caos constante desde mediados de los '70 y cada vez se encuentra en peor forma. El mercado de bonos va camino del colapso. El mercado inmobiliario por fin ha detenido su marcha gracias a los altos intereses hipotecarios y lo mismo sucedió con muchos artículos de colección. El desempleo está más alto en cada década y ahora se encuentra en el punto más alto desde la Gran Depresión, sin indicios de mejorar. El auge inflacionario de las últimas tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial ha cargado a la economía con malas inversiones y con una opresiva montaña de deuda internacional, comercial, de consumo e hipotecaria. En las décadas recientes, los comercios se han apoyado en la inflación para liquidar la deuda, pero si la «desinflación» (la disminución de la inflación de 1981 y la primera mitad de 1982) continúa, ¿qué sucederá con la deuda? Cada vez más, la respuesta serán las quiebras y una recesión más profunda. El índice de bancarrotas es ya el más elevado desde la Gran Depresión. Las cajas de ahorro atrapadas entre las altas tasas de interés que deben pagarle a sus depositantes y los bajos tipos que cobran a las hipotecas de largo plazo, comenzará a entrar en bancarrota o se verán forzadas a entrar en fusiones con otras cajas de ahorro igualmente quebradas. Incluso los bancos comerciales, por cincuenta años bajo el manto de seguridad de la FDIC (Corporación Federal de Seguros de Depósitos) comienzan ahora a irse por el desagüe, arrastrados por sus propios malos créditos del pasado.

El tema está todavía peor en el frente internacional. Durante el gran auge del crédito, los bancos norteamericanos han prestado irresponsablemente dólares inflados a instituciones y gobiernos poco sensatos y altamente riesgosos del extranjero, especialmente a gobiernos comunistas y gobiernos del Tercer Mundo. La Ley de Control de Depósitos de 1980, que no muestra signos de que vaya a ser vetada por el gobierno de Reagan, permite que la Reserva Federal compre cantidades ilimitadas de moneda extranjera (o cualquier otro activo) para reducir los requerimientos de reservas bancarias a cero. En otras palabras, prepara el escenario para una inflación ilimitada de dinero y crédito por parte de la Fed. El rescate del gobierno polaco y el rechazo del gobierno norteamericano de declararlo en bancarrota para que el contribuyente (o poseedor de dólares) siga pagando la cuenta por tiempo indefinido es un presagio para el futuro. Solo la masiva inflación podrá eventualmente rescatar a los deudores internacionales de los bancos norteamericanos.

Dado que el gradualismo monetarista no permitirá una recesión suficientemente aguda como para cancelar toda la deuda, esto significa que la economía norteamericana se verá cada vez más enfrentada a dos alternativas: una depresión deflacionaria enorme como la de 1929 para limpiar la deuda o un rescate inflacionario masivo por parte de la Reserva Federal. Con retórica de conservadurismo monetario o sin ninguna retórica, la timidez y la confusión de la economía de Reagan deja muy claro cuál será la elección: una masiva inflación en la cantidad de dinero y crédito y, de aquí, un regreso a la inflación de dos dígitos (si no más), lo que llevará a los tipos de interés a niveles incluso superiores, hasta el punto de que terminarán por inhibir la recuperación. Una administración demócrata probablemente infle con un entusiasmo todavía mayor. En perspectiva, entonces, no tenemos precisamente una depresión del estilo de la de 1929, sino una depresión inflacionaria de proporciones gigantescas. Hasta entonces, el programa austriaco de solidez monetaria, patrón oro, abolición de la Fed y mercado libre habrá sido rechazado por todos (economistas, políticos y el público en general) por ser demasiado draconiano. Pero las políticas austriacas son cómodas y moderadas si se las compara con el infierno económico de la inflación permanente, el estancamiento, el elevado desempleo y la depresión inflacionaria adonde los keynesianos y los friedmanitas neo-keynesianos nos han llevado. Tal vez este holocausto económico presente y futuro haga que el público norteamericano se aleje de las viejas y fallidas medicinas y se acerque al análisis y a las conclusiones de política económica de la Escuela Austriaca de Economía.

MURRAY ROTHBARD
Stanford, California
Septiembre de 1982

INTRODUCCIÓN

A LA TERCERA EDICIÓN EN INGLÉS

Los Estados Unidos se encuentran ahora en el medio de una recesión inflacionaria total. La recesión inflacionaria de 1969-71 ha sido rápidamente reemplazada por una depresión todavía más inflacionaria que comenzó cerca de noviembre de 1973 y luego se transformó en una severa depresión cerca de otoño de 1974. A partir de allí, la producción física cayó de manera sostenida y sustancial mientras que la tasa de desempleo se elevó a cerca del 10%, e incluso por encima en algunas áreas industriales clave. El desesperado intento por parte del *establishment* político y económico de darle un halo de optimismo a la depresión más dura desde la década del '30 se basa en dos argumentos: a) que las estadísticas laborales son inadecuadas; y b) que las cosas estaban mucho peor después del crack de 1929. Lo primero es cierto pero es irrelevante; a pesar de lo malas que puedan ser las estadísticas, la rápida y marcada subida del desempleo desde una tasa por debajo del 6% hasta el 10% en el período de solo un año (desde 1974 a 1975) es elocuente respecto de la espeluznante situación. Es cierto que la economía estaba peor en los años '30, pero esa fue la depresión más dura de la Historia de los Estados Unidos; ahora nos encontramos en medio de una depresión que, con seguridad, no sería considerada moderada con los estándares previos a 1929.

La depresión inflacionaria actual les ha mostrado con dureza a los economistas de la nación que sus preciadas teorías —adoptadas y aplicadas desde los años '30 hasta hoy— son trágica y fundamentalmente incorrectas. Por cuarenta años, los libros de texto, las publicaciones académicas y los discursos de nuestros principales asesores de política económica nos han dicho que el gobierno tiene las herramientas para eliminar fácilmente la inflación y la recesión. Nos han dicho que manipulando la política monetaria y fiscal, el gobierno puede hacer una «sintonía fina» de la economía para así abolir los ciclos económicos y asegurar una prosperidad permanente sin inflación. En esencia —y librándonos de jergas, ecuaciones y gráficos—, el *establishment* económico sostuvo durante todo este período que si la economía parece dirigirse hacia la recesión el gobierno solo necesita pisar el acelerador fiscal y monetario —para inyectarle a la economía más dinero y más gasto— y así eliminar la recesión. Y, por el contrario, si la economía se está volviendo inflacionaria, todo lo que el gobierno necesita hacer es pisar el pedal del freno monetario y fiscal —sacando el gasto y el dinero fuera de la economía— y así eliminar la inflación. De esta forma, los planificadores económicos del gobierno podrían guiar a la economía a través de un camino preciso y cuidadoso entre los dos males opuestos de la recesión y el desempleo

por un lado y de la inflación por el otro. ¿Pero qué puede hacer el gobierno si la economía sufre, *al mismo tiempo*, de una depresión y una inflación severa? ¿Qué dice la teoría económica convencional al respecto? ¿Puede nuestro conductor designado, el Gobierno Grande, apretar los pedales del acelerador y del freno al mismo tiempo?

Frente a esta cruel destrucción de todas sus esperanzas y planes, y rodeados de los escombros de sus falaces teorías, los economistas de la nación han caído en una profunda confusión y desesperanza. Dicho con crudeza, no tienen idea de qué hacer ni de cómo explicar el caos económico actual. Puestos en acción, todo lo que pueden hacer es alternar acelerador y freno con asombrosa velocidad a la espera de que algo funcione (por ejemplo, el llamamiento del presidente Ford para que se incrementen los impuestos a los ingresos en 1974 seguido del llamamiento para que estos se reduzcan unos meses después). La teoría económica tradicional está en quiebra: más aún, habiendo reemplazado los cursos de ciclos económicos con cursos de «macroeconomía» en las escuelas de posgrado a lo largo y ancho del país, los economistas ahora tienen que enfrentar la dura realidad y ver que los ciclos económicos *sí* existen y que ellos no tienen las herramientas necesarias para comprenderlos. Algunos economistas, líderes sindicales y empresarios, sin ninguna esperanza en el mercado libre, han comenzado una campaña para tomar un giro radical hacia la colectivización de la economía norteamericana (se destaca la Iniciativa del Comité para la Planificación Económica Nacional, que incluye en sus filas a economistas como Wassily Leontief, líderes sindicales como Leonard Woodcock y líderes empresarios como Henry Ford II).

En medio de este ambiente cargado de oscuridad y desesperanza hay una escuela de pensamiento económico que predijo el caos que vivimos en la actualidad, que tiene una teoría convincente para explicarla y que ofrece el camino de salida. Un camino de salida que, lejos de agredir a la libre empresa y favorecer la planificación colectivista, defiende la restauración de un sistema puro de libre empresa, lejos de la intervención gubernamental que ha sufrido por décadas. Esta escuela de pensamiento es la teoría «austriaca» presentada en este libro. La perspectiva austriaca sostiene que la inflación persistente aparece después del continuo y crónico aumento de la oferta monetaria, orquestado por el Gobierno federal. Desde la aparición del Sistema de la Reserva Federal en 1913, la oferta de dinero y crédito bancario de los Estados Unidos pasó a estar totalmente bajo el control del Gobierno federal; un control que se ha visto adicionalmente fortalecido después de que Estados Unidos repudiaran el patrón oro doméstico en 1933, así como el patrón oro detrás del dólar en las transacciones internacionales en 1968 y, finalmente, todo vestigio del patrón oro en 1971. Abandonado el patrón oro, no hay necesidad de que la Reserva Federal o sus bancos respalden los dólares con oro, con lo que la Fed puede expandir la oferta de dólares en papel o en dinero bancario tanto como lo desee. A mayor expansión, mayor tendencia

de los precios a acelerarse hacia arriba, generando una descoordinación en la economía y empobreciendo a todos aquellos cuyos ingresos no suben tanto como la tasa de inflación.

La teoría austriaca muestra, además, que la tasa de desinflación no es la única consecuencia lamentable de la expansión gubernamental del dinero y el crédito, ya que esa expansión distorsiona la estructura de la inversión y la producción, generando una inversión excesiva en proyectos que no son viables en la industria de bienes de capital. Esta distorsión se refleja en el hecho bien conocido de que, en los períodos de auge, los precios de los bienes de capital suben más que los precios de los bienes de consumo. Los períodos de recesión del ciclo económico se vuelven, entonces, inevitables dado que la recesión es el proceso correctivo necesario a través del cual el mercado liquida las malas inversiones del auge y redirige los recursos desde las industrias de bienes de capital hacia las industrias de bienes de consumo. A mayor duración de la distorsión inflacionaria, mayor severidad tendrá el proceso de ajuste recesivo. Durante la recesión, la migración de recursos se da a través de la caída relativa de los precios de los bienes de capital respecto de los precios de los bienes de consumo. Durante la depresión de 1974-1975 hemos visto que esto ocurrió con las materias primas industriales cayendo rápida y profundamente, con los precios mayoristas manteniéndose o cayendo levemente, pero con los precios de los bienes de consumo subiendo con rapidez. En resumen, la depresión con inflación.

¿Qué debe hacer el gobierno entonces si la teoría correcta es la austriaca? En primer lugar, solo pude resolver el problema de la inflación crónica y potencialmente descontrolada de una forma: *dejando de inflar*. Es decir, frenar su propia expansión de la oferta monetaria a través de la manipulación de la Reserva Federal que reduce los requerimientos de reservas o compra activos en el mercado abierto. El responsable de la inflación no es el monopolio empresarial, la agitación de los sindicatos, las corazonadas de los especuladores o la «codicia» de los especuladores; la responsable de la inflación es la operatoria de falsificación legalizada del propio gobierno. Es que el gobierno es la única institución de la sociedad con el poder de falsificar; es decir, de crear nuevo dinero. Y mientras siga utilizando ese poder, seguiremos padeciendo la inflación, incluso niveles de inflación descontrolada que destruyan totalmente la moneda. Como mínimo, deberíamos pedirle al gobierno que deje de utilizar el poder de inflar. Sin embargo, como todo poder que se posea será utilizado y abusado, una metodología mucho mejor para terminar con la inflación sería impedir por completo que el gobierno utilizase este poder de falsificación, bien aprobando una ley que prohiba a la Fed comprar nuevos activos o reducir los requerimientos de reservas o bien, más fundamentalmente, aboliendo por completo el Sistema de la Reserva Federal. Vivimos sin tal sistema de banca centralizada antes de 1913 y lo hicimos con inflaciones y depresiones mucho menos desenfrenadas. Otra reforma vital sería regresar

al patrón oro, y así regresar a un dinero basado en un bien producido no en las imprentas del gobierno sino en el mercado. En 1933, el Gobierno federal tomó y confiscó el oro del público diciendo que sería una medida temporal debida a la emergencia del momento; esa emergencia se terminó hace 40 años, pero el oro de la gente sigue fuera de su alcance en Fort Knox.

En cuanto a evitar las depresiones, el remedio es simple: nuevamente, evitar la inflación quitándole a la Fed el poder de inflar la oferta monetaria. Si nos encontramos en una depresión, como estamos ahora, el único camino correcto para seguir es el de evitar la interferencia estatal y permitir que el proceso de recesión y ajuste se complete tan rápido como sea posible, restaurando así un sistema económico próspero y saludable. Antes de la masiva intervención estatal de los años '30, todas las recesiones eran breves. La fuerte depresión de 1921, por ejemplo, se terminó tan rápido que el secretario de comercio Hoover, a pesar de sus inclinaciones a favor del intervencionismo, no fue capaz de convencer al presidente Harding de que interviniera con suficiente rapidez; en el momento en que Harding se convenció de que debía intervenir, la depresión ya había pasado y la prosperidad había regresado. Cuando el mercado bursátil colapsó en octubre de 1929, Herbert Hoover, ahora presidente, intervino tan rápidamente y tan masivamente que el proceso de ajuste del mercado se paralizó y las políticas del *New Deal* de Hoover y Roosevelt consiguieron perpetuar la enorme depresión, de la que fuimos rescatados solamente con la llegada de la Segunda Guerra Mundial. El *laissez-faire* —una política estricta de no intervencionismo— es el único camino que puede asegurar una rápida recuperación en cualquier situación de crisis.

En estos tiempos de confusión y desazón, entonces, la Escuela Austriaca nos ofrece tanto una explicación como una prescripción para nuestros padecimientos actuales. Es una prescripción que es tan radical y tal vez tan políticamente inadmisibles como la idea de destruir la economía libre e ir hacia un sistema totalitario e impracticable de planificación económica colectivista. La prescripción austriaca es precisamente el extremo opuesto: solo podremos sobreponernos a la crisis actual y a la venidera si terminamos con la intervención estatal en la economía y, específicamente, si eliminamos el control gubernamental de la inflación y de la oferta monetaria así como su injerencia en cualquier proceso de ajuste recesivo. En tiempos de crisis, no es suficiente con meras reformas superficiales; debemos dar el paso radical hacia delante y sacar al gobierno de la escena económica, separar al gobierno por completo de la oferta monetaria y de la economía y avanzar hacia una economía de empresarios y hacia un mercado libre sin ataduras.

MURRAY N. ROTHBARD
Palo Alto, California
Mayo de 1975

INTRODUCCIÓN

A LA SEGUNDA EDICIÓN EN INGLÉS

En los años que han pasado desde la publicación de la primera edición, el ciclo económico ha vuelto a surgir en la conciencia de los economistas. Durante la década del '60 nos prometieron nuevamente, como en la Nueva Era de los años '20, la abolición del ciclo económico gracias a la aplicación de políticas keynesianas y otras sofisticadas técnicas de intervención gubernamental. La marcada recesión que comenzó alrededor de noviembre de 1969 y de la cual, al momento de esta recesión, no nos hemos recuperado aún, ha sido un duro pero bienvenido recordatorio de que el ciclo todavía está vivo.

Una característica de la recesión actual que ha sido particularmente sorprendente y desagradable es el hecho de que los precios de los bienes de consumo hayan seguido creciendo durante la recesión. En el ciclo clásico, los precios caen durante las recesiones o las depresiones y esta caída de los precios es una bienvenida ventaja que los consumidores pueden aprovechar en momentos de pesadumbre generalizada. En la recesión actual, sin embargo, hasta esta ventaja ha sido removida, y el consumidor ahora sufre una combinación de los peores rasgos de la recesión y la inflación.

Ni los establecidos keynesianos ni la contemporánea escuela «monetarista» pudo anticipar o puede proveer una explicación satisfactoria de este fenómeno de «recesión inflacionaria». Sin embargo, la teoría «austriaca» contenida en este libro no solo explica esta particularidad, sino que demuestra que es una tendencia general y universal durante las recesiones, ya que la esencia de la recesión, como muestra la teoría austriaca, es un reajuste de la economía para liquidar las distorsiones instaladas durante el auge —en particular, la excesiva inversión en las industrias de bienes de capital y la subinversión en las industrias de bienes de consumo. Una de las formas en las que el mercado redirige los recursos desde las industrias de bienes de capital hacia las industrias de bienes de consumo es a través de una relativa caída de los precios en las primeras y una subida relativa de los precios en las segundas. Las quiebras y la contracción relativa de los salarios y los precios en los inflados y mal invertidos órdenes superiores de bienes de capital redirigirán los recursos de la tierra, el trabajo y el capital hacia los bienes de consumo y así se reestablecerá la respuesta eficiente a las demandas de los consumidores. Es decir, se reestablecerá la condición normal de una economía de mercado libre.

En resumen, los precios de los bienes de consumo siempre tienden a subir, en

relación con los precios de los bienes de producción, durante las recesiones. El motivo por el cual este fenómeno no se había observado con anterioridad es que durante las recesiones pasadas los precios habían caído de manera *generalizada*. Si, por ejemplo, los precios de los bienes de consumo caen un 10% y los precios de, digamos, el cemento caen un 20%, nadie se preocupa por una «inflación» durante la recesión; pero, en realidad, los precios de los bienes de consumo, en este caso, también han subido *en relación* con los precios de los bienes de producción. Los precios en general caían durante las recesiones porque la deflación monetaria y bancaria solía ser una característica invariable de las contracciones económicas. Pero en las últimas décadas, la deflación monetaria se ha visto estrictamente restringida por la expansión gubernamental del crédito y de las reservas bancarias, y el fenómeno de *caída* real de la oferta monetaria se ha convertido, en el mejor de los casos, en un débil recuerdo. El resultado de la prohibición de la deflación por parte del gobierno es que el nivel de precios no cae más, ni siquiera durante las recesiones. En consecuencia, el ajuste entre los bienes de consumo y los bienes de capital que debe tener lugar durante una recesión, ahora debe darse sin el manto compasivo de la deflación. De esta forma, los precios de los bienes de consumo todavía suben en términos relativos, pero ahora, en ausencia de la deflación generalizada, deben subir también en términos absolutos y con total visibilidad. La intromisión del gobierno para prevenir la deflación, entonces, ha impedido que el público goce de una de las grandes ventajas de las recesiones: la caída en el coste de vida. La intervención del gobierno para contrarrestar la deflación nos ha traído el desagradable fenómeno de la recesión con inflación.

Junto con el renovado énfasis en el ciclo económico, la última parte de la década del '60 fue testigo del surgimiento de la Escuela «monetarista» de Chicago, liderada por Milton Friedman, un importante competidor del énfasis keynesiano en la política fiscal compensatoria. Mientras que el enfoque de Chicago provee un bienvenido retorno al énfasis pre-keynesiano en el rol crucial del dinero en los ciclos económicos, en esencia no es más que un recrudecimiento de la teoría «puramente monetaria» de Irving Fisher y Sir Ralph Hawtrey de las décadas de 1910 y 1920. Siguiendo los modos de los economistas clásicos ingleses, los monetaristas separan estrictamente el «nivel de precios» de los movimientos de los precios a nivel individual; las fuerzas monetarias determinan, supuestamente, al primero, mientras que la oferta y la demanda de los bienes en particular determinan a los segundos. De aquí que, para los monetaristas, las fuerzas monetarias no tengan ningún efecto significativo o sistemático sobre el comportamiento de los precios relativos o sobre la estructura de la producción. De esta forma, mientras los monetaristas ven que un incremento en la cantidad de dinero y crédito tenderá a elevar el nivel general de precios, ignoran que luego se requiere de una recesión para eliminar las distorsiones y las malas inversiones llevadas a cabo en el precedente boom. En consecuencia, los monetaristas no tienen una teoría causal del ciclo económico; cada etapa del ciclo se transforma en un evento no correlacionado con

la etapa siguiente.

Además, al igual que en el caso de Fisher y Hawtrey, los monetaristas de hoy también sostienen que el ideal ético y económico debe ser la mantención de un nivel de precios estable y constante. Se supone que la esencia del ciclo económico está en las subidas y las bajadas —los movimientos— del índice general de precios. Dado que este nivel está determinado por las fuerzas monetarias, los monetaristas sostienen que si el gobierno logra mantener estable el nivel de precios, el ciclo económico desaparecerá. Friedman, por ejemplo, en su *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (1963), emula a sus mentores al alabar a Benjamin Strong por mantener estable el nivel de precios mayoristas durante los años '20. Para los monetaristas, la inflación del dinero y del crédito bancario comandada por Strong no tuvo efectos adversos ni relación alguna con el ciclo de auge y recesión; por el contrario, la Gran Depresión fue causada por la política monetaria conservadora que vino luego de la muerte de Strong. Así, mientras que tanto los monetaristas de Chicago influidos por las ideas de Fisher como los austriacos se enfocan en el rol vital que tuvo el dinero durante la Gran Depresión y que tiene en otros ciclos económicos, la relación causal y las conclusiones de política económica son diametralmente opuestas. Para los austriacos, la inflación monetaria de la década del '20 preparó el escenario de manera inevitable para la depresión, una depresión que luego se vio agravada (y donde se mantuvieron las malas inversiones) por los esfuerzos de la Reserva Federal por seguir inflando durante los '30. Los de Chicago, por el otro lado, al no ver una relación causal que vaya desde el boom hacia la recesión, alaban la política de los años '20 de mantener el nivel de precios estable y creen que la depresión se podría haber curado con rapidez si solo la Reserva Federal hubiera inflado de una manera mucho más intensa durante la depresión.

La tendencia de largo plazo de las economías de libre mercado no afectadas por la expansión monetaria es una caída suave del nivel de precios a medida que la productividad y la producción de bienes y servicios siguen creciendo. La política austriaca de abstenerse todo el tiempo de incurrir en una expansión monetaria permitiría que la tendencia del mercado libre siguiera su camino y removería por tanto las interrupciones de los ciclos económicos. El objetivo de Chicago del nivel de precios estable, que solo puede obtenerse gracias a una continua expansión del dinero y del crédito, generará inconscientemente, al igual que durante la década de 1920, el ciclo de auge y recesión que ha demostrado ser tan destructivo durante los últimos 200 años.

MURRAY N. ROTHBARD
Nueva York
1971

INTRODUCCIÓN

A LA PRIMERA EDICIÓN EN INGLÉS

El año 1929 se erige como el gran trauma norteamericano. Su impacto sobre el pensamiento estadounidense ha sido enorme. Las razones de tal shock parecen claras. En general, las depresiones duran un año o dos: los precios y el crédito se contraen bruscamente, las malas posiciones se liquidan, el desempleo sube transitoriamente y luego prosigue una rápida recuperación. La experiencia de 1920-1921 repitió un patrón familiar, no solo de aquellas recesiones apenas perceptibles como las de 1899-1900 y 1910-1912, sino también de las severas pero breves crisis de 1907-1908 y 1819-1821. [\[3\]](#) Sin embargo, la Gran Depresión que comenzó en 1929 perduró, en efecto, por once años.

Además de su gran duración, la depresión de 1929 quedó grabada en la mente de los norteamericanos por su elevado y continuado desempleo. Mientras que la intensidad de la contracción monetaria y la caída de los precios no eran nada nuevo, la intensidad y la duración del desempleo eran desconocidas y alarmantes. La proporción de la mano de obra desempleada en los Estados Unidos raramente había estado por encima del 10%, aun en los momentos más graves de las depresiones anteriores. Sin embargo, en 1931 el paro superó el 20% y se mantuvo por encima del 15% hasta la llegada de la Segunda Guerra Mundial.

Si utilizamos el método de recopilación de datos comúnmente aceptado y la metodología del ciclo económico de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés), podemos ser llevados por el mal camino en el estudio y la interpretación de la depresión. Lamentablemente, la Oficina cambió su énfasis en el estudio de los períodos de «prosperidad» y «depresión», cualitativamente importantes, por el de la mera «expansión» y «contracción». En su metodología, eligen un mes como la cima o la depresión y luego dividen todos los períodos históricos en períodos de expansión y contracción, agrupándolos a todos como unidades en sus promedios, sin importar su importancia o severidad. De ahí que el largo auge de la década del '20 sea poco reconocido por el Bureau (que, en cambio, resalta las poco perceptibles recesiones de 1923 y 1926). Además, podemos estar de acuerdo con el bureau —y con el resto de los observadores— en que la depresión tocó fondo en 1932-1933, pero no debemos permitir que una metodología artificial nos impida ver que el *boom* de 1933-1937 se dio dentro del contexto de una depresión continuada. Cuando el paro se mantiene por encima del 15%, no es sensato referirse al período 1933-1937 como un

período de «prosperidad». Todavía es una depresión, aun cuando sea una levemente menos intensa que durante 1933.[\[4\]](#)

El impacto principal que la Gran Depresión tuvo en la mentalidad norteamericana fue la aceptación universal de la idea de que el culpable era el «capitalismo de *laissez-faire*». La opinión común —entre los economistas y el público en general por igual— es que un «Capitalismo Recalcitrante» se impuso durante los años '20 y que la trágica depresión muestra que el antiguo *laissez-faire* ya no puede funcionar. Había traído siempre inestabilidad y depresión durante el siglo XIX, pero ahora estaba poniéndose peor y volviéndose absolutamente insoportable. El gobierno debe intervenir para estabilizar la economía y suavizar el ciclo económico. Hasta el día de hoy, un gran ejército de personas pone al capitalismo constantemente a prueba. Si el moderno despliegue de estabilizadores y administradores monetarios y fiscales no puede salvar al capitalismo de otra seria depresión, entonces este cuantioso grupo se volverá al socialismo como respuesta última. Para ellos, una nueva depresión sería la prueba final de que incluso un capitalismo reformado e iluminado no puede prosperar.

A pesar de esto, en un análisis más cuidadoso, la reacción común a los hechos no es en absoluto algo autoevidente. Esta descansa, de hecho, en una suposición no comprobada: la suposición de que los ciclos económicos en general, y las depresiones en particular, emergen de las profundidades del mercado libre y la economía capitalista. Si asumimos entonces que los ciclos económicos emanan del —son «endógenos» al— libre mercado, entonces la reacción común parece razonable. Y aun así, la suposición es un mito que descansa no en las pruebas sino en la fe. Karl Marx fue uno de los primeros en sostener que las crisis económicas eran producto del proceso de mercado. En el siglo XX, no obstante sus enormes diferencias, casi todos los economistas —mitchellianos, keynesianos, marxistas y quién sabe qué más— estaban convencidos de eso. Puede que tengan teorías causales distintas para explicar el fenómeno o, como los mitchellianos, puede que no tengan teoría alguna, pero todos están convencidos de que los ciclos económicos son inherentes al sistema capitalista.

Sin embargo, existe otra tradición de pensamiento económico en discordia reconocida por solo algunos economistas y por casi nadie del público en general. Esta tradición sostiene que el ciclo económico y las depresiones son producto de las distorsiones generadas en el mercado por la *intervención monetaria*. La teoría monetaria sostiene que el dinero y la expansión del crédito iniciada por el sistema bancario genera auges y recesiones. Esta doctrina fue presentada, de una forma rudimentaria, por la Currency School de los economistas ingleses clásicos del siglo XIX y, más tarde, completamente desarrollada por Ludwig von Mises y sus seguidores durante el siglo XX. Si bien fue muy popular en los Estados Unidos y en la Gran Bretaña de principios del siglo XIX, la tesis de la escuela monetaria ha sido dejada fuera de la teoría del ciclo económico y relegada a otro departamento: «la teoría del comercio

internacional». Hoy en día, la teoría monetaria, si es que alguien le presta siquiera atención, es motivo de burla por su exceso de simplificación. Y sin embargo, ni la simpleza ni la explicación monocausal son un defecto *per se* en la ciencia. Por el contrario, si lo demás permanece inmutable, la ciencia prefiere una explicación más simple a una explicación más compleja. La ciencia está siempre en búsqueda de una explicación unificada de «una sola causa» para los fenómenos complejos y se regocija cuando encuentra dicha respuesta. Si una teoría es incorrecta, debe ser combatida solo en sus deméritos, no debe ser simplemente acusada de ser monocausal o de apoyarse en causas externas al mercado libre. Tal vez, después de todo, ¡las causas sí sean externas—exógenas— al mercado libre! La única prueba válida es la corrección del razonamiento teórico.

Este libro se basa directamente en la interpretación misiana del ciclo económico.[\[5\]](#) La primera parte describe la teoría y luego refuta algunas posturas prominentes en conflicto. La teoría en sí misma es abordada brevemente, dado que una elaboración plena puede ser encontrada en otros trabajos. Las implicaciones de esta teoría para la política gubernamental también se desarrollan; implicaciones que están en las antípodas de la mirada predominante. Las partes segunda y tercera son una aplicación de la teoría para proveer una explicación de las causas de la depresión de 1929 en los Estados Unidos. Nótese que no pretendo utilizar los datos históricos para «probar» la validez de la teoría. Por el contrario, sostengo que las teorías económicas no pueden ser probadas por los datos históricos o estadísticos. Estos hechos históricos son complejos y no pueden, como los hechos físicos controlables y aislables dentro del laboratorio, ser utilizados para comprobar o refutar una teoría. Siempre existen muchos factores causales que interactúan unos con otros para dar lugar a los hechos históricos. Solo las teorías causales *a priori* de estos hechos pueden ser empleadas para aislar e identificar las relaciones de causalidad.[\[6\]](#) Por ejemplo, supongamos que el precio del zinc sube durante cierto período. Podemos preguntarnos, ¿por qué ha subido? Solo podemos responder la pregunta empleando diversas teorías de causalidad a las que hemos llegado de manera previa a nuestra investigación. De ahí que sepamos que el precio puede haber subido por cualquiera de estas causas o por una combinación de ellas: un incremento en la demanda de zinc, una reducción de su oferta, un incremento general de la oferta de dinero y, por tanto, en la demanda monetaria de todos los bienes o una reducción en la demanda general de dinero. ¿Cómo sabemos qué teoría es aplicable a cada caso particular? Solo mirando los hechos y viendo cuáles son las teorías aplicables a ellos. Pero que una teoría sea o no aplicable a una circunstancia particular no tiene importancia alguna en cuanto a la veracidad o falsedad de la teoría. Que efectivamente una caída en la oferta de zinc haya o no ocurrido en el período que estemos investigando *no confirma ni refuta* la tesis de que una reducción en la oferta de zinc generará, *ceteris paribus*, un incremento en su precio. La tarea del historiador económico, entonces, es llevar a cabo las correspondientes aplicaciones de la teoría a

partir del arsenal del que lo provee el teórico de la economía. La única *prueba* de una teoría es la corrección de sus premisas y su cadena de razonamiento lógico.[7]

La escuela dominante de metodólogos económicos —los positivistas— está lista, imitando a los científicos de la Física, para utilizar premisas falsas siempre que las conclusiones resulten correctas en la prueba empírica. Por otro lado, los institucionalistas, que eternamente buscan más y más datos, prácticamente renuncian a la teoría por completo. Ambos se equivocan. La teoría no puede emerger, como el Fénix, de una caldera de estadísticas; y tampoco pueden las estadísticas ser usadas para probar una teoría económica.

Las mismas consideraciones se aplican para cuando juzgamos los resultados de una medida política. Supongamos que una teoría afirma que cierta política curará la depresión. El gobierno, haciendo caso a la teoría, introduce dicha política. La depresión no se cura. Los críticos y los abogados de la teoría ahora saltan a la primera plana con interpretaciones. Los críticos dicen que el fracaso prueba la falsedad de la teoría. Los defensores dicen que el gobierno se equivocó al no seguir la teoría con la audacia necesaria y que lo que se necesitan son medidas más contundentes en la misma dirección. Ahora el asunto es que *no hay una manera posible de elegir empíricamente entre una u otra teoría*. [8] ¿Dónde está la prueba empírica que resuelve el debate? ¿Cómo puede el gobierno decidir racionalmente sobre su próximo paso? Claramente, la única forma posible de resolver la cuestión es acudiendo al ámbito de la teoría pura, examinando las premisas en conflicto y la cadena de razonamiento.

Estas consideraciones metodológicas marcan el rumbo de este libro. El objetivo es describir y destacar las causas de la crisis de 1929 en los Estados Unidos. No intento escribir una Historia Económica completa del período y, por tanto, no es necesario recolectar todas las estadísticas económicas posibles. Me concentraré solamente en las fuerzas causales que primero originaron y luego agravaron la depresión. Espero que este análisis sea útil para los historiadores económicos que en el futuro construyan su síntesis sobre los años '20 y '30.

Por lo general se pasa por alto que un estudio acerca de los ciclos económicos no debe ser simplemente una investigación del registro económico completo de una era. La NBER, por ejemplo, aborda el ciclo económico como un conjunto de todas las actividades económicas de un período determinado. Sobre la base de este supuesto (y a pesar del rechazo del Bureau del razonamiento apriorístico, lo que constituye también un supuesto *a priori* no comprobado), estudia las estadísticas de expansión y contracción de todas las series de tiempo que pueda acumular. Una aproximación a los ciclos económicos realizada por la Oficina Nacional es esencialmente, entonces, una historia estadística del período. Al adoptar un enfoque misiano o austriaco en lugar de la metodología típicamente institucionalista del Bureau, el procedimiento adecuado se vuelve muy distinto. El problema ahora pasa por identificar los factores causales,

rastreado las relaciones de causa y efecto y aislando la tendencia cíclica del complejo mundo económico.

Como ilustración, tomemos la economía norteamericana durante la década del '20. Esta economía era, de hecho, una mezcla de dos fuerzas muy distintas y básicamente opuestas. Por un lado, Norteamérica experimentó una prosperidad genuina basada en la gran cantidad de ahorro e inversión en capital altamente productivo. Por otro lado, también experimentamos una expansión crediticia que resultó en la acumulación de capital *mal invertido*, dando lugar a una *inevitable* crisis económica. Aquí hay dos grandes fuerzas económicas —una que muchos estarán de acuerdo en catalogar como «buena» y otra «mala»—, cada una separada pero interactuando para dar lugar al resultado histórico final. Los índices de precios, producción y actividad comercial son los efectos compuestos. Podemos recordar bien los errores de petulancia y autocomplacencia que nuestros economistas, así como también los líderes políticos y financieros, cometieron durante el gran auge. El estudio de estos errores puede incluso corregir la actual cosecha de adivinos económicos, quienes presumen de poder predecir el futuro dentro de un pequeño y preciso margen de error. Y aun así, no debemos burlarnos demasiado de los elogiosos poemas que algunos componían en honor del sistema económico incluso en el año 1929. Es que en la medida en que tenían en mente la primera fuerza —la prosperidad genuina consecuencia del ahorro y la inversión— estaban en lo cierto. Donde se equivocaron gravemente fue en pasar por alto la segunda y siniestra oleada de expansión crediticia. Este libro se concentra en los aspectos cíclicos de la economía del período o, si se quiere, en esa fuerza problemática.

Como en la mayoría de los estudios históricos, las limitaciones de espacio exigen que uno se ciña a un período de tiempo definido. Este libro aborda el período comprendido entre 1921-1933. Los años que van desde 1921 hasta 1929 fueron los años del *boom* previo a la Gran Depresión. Aquí buscaremos las influencias causales previas a 1929, aquellas responsables del comienzo de la depresión. El período comprendido entre 1929 y 1933 compone la fase de contracción histórica de la Gran Depresión, de inusual duración e intensidad. Durante este período, intentaremos desentrañar las causas que agravaron y prolongaron la crisis.

Cualquier estudio exhaustivo, por supuesto, debería incluir el período 1933-1940. Sin embargo, este es un período más familiar para nosotros y ha sido más profundamente estudiado.

El período pre-1921 también nos llama un poco la atención. Muchos escritores han identificado la raíz de la Gran Depresión en la inflación de la Primera Guerra Mundial y de los años de postguerra, además de en la supuesta incompleta liquidación de la recesión de 1920-1921. Sin embargo, una liquidación suficiente no requiere una contracción monetaria o una contracción de precios que lleve a los niveles previos a

los del *boom*. Por tanto, comenzaremos nuestro tratamiento con el punto más bajo del ciclo de 1920-1921, durante el otoño de 1921, y veremos brevemente cómo la expansión crediticia comenzó a distorsionar la producción (y tal vez dejó algunas posiciones negativas del *boom* anterior sin liquidar) incluso en una época tan temprana. También haremos comparaciones entre las políticas públicas y las duraciones relativas de las depresiones de 1920-1921 y la de 1929-1933. No podemos ir más lejos en el estudio de los períodos anteriores y hacerlo no es estrictamente necesario para nuestra disquisición.

Un gran estímulo para escribir este libro ha sido la verdaderamente notable escasez de economistas dedicados al estudio de la crisis del '29. Independientemente del punto de vista, muy pocos libros han sido específicamente dedicados a 1929. Este libro intenta llenar ese vacío al indagar en detalle en las causas de la depresión de 1929 desde el punto de vista más adecuado, la teoría económica praxeológica.[\[9\]](#)

MURRAY N. ROTHBARD

PARTE I

LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO

CAPÍTULO 1

LA TEORÍA POSITIVA DEL CICLO ECONÓMICO

El estudio de los ciclos económicos debe estar basado en una satisfactoria teoría del ciclo. Mirar un montón de estadísticas sin «prejuicio» es una actividad fútil. El ciclo tiene lugar en el mundo económico y, en consecuencia, una teoría del ciclo económico que sea práctica debe estar integrada con una teoría económica general. Aun así, tal integración, e incluso los intentos de integración, es la excepción y no la regla. En las últimas dos décadas, la economía se ha dividido en una cantidad de compartimentos herméticos, cada uno de ellos muy poco relacionado con los demás. Solo en las teorías de Schumpeter y Mises, la teoría del ciclo económico se ha integrado a la economía en general.[\[10\]](#)

La mayoría de los especialistas en ciclos económicos que rechazan cualquier integración sistemática por imposiblemente deductiva y demasiado simplificada, están, de ese modo, voluntaria o involuntariamente rechazando el análisis económico en sí mismo. Si uno elabora una teoría del ciclo con poca o ninguna relación con la ciencia económica en general, entonces significa que la economía en general debe ser incorrecta, ya que no es capaz de brindar una explicación para un fenómeno tan vital. Para los institucionalistas —los recolectores de datos puros— y para muchos otros, esta conclusión es bienvenida. Sin embargo, incluso los institucionalistas tienen que utilizar la teoría económica de tanto en tanto en sus análisis y recomendaciones; aunque, en realidad, terminan utilizando un mejunje de corazonadas y enfoques *ad hoc* arrancados de manera asistemática de jardines teóricos muy diversos. Muy pocos economistas se han dado cuenta de que la teoría del ciclo económico de Mises no es

solamente otra teoría sino que es, de hecho, una teoría que encaja perfectamente con la teoría general del sistema económico.[\[11\]](#) La teoría de Mises es, de hecho, el análisis económico de aquellas consecuencias necesarias de la *intervención* en el mercado libre por parte de la expansión crediticia de los bancos. Los seguidores de la teoría de Mises han mostrado, a menudo, excesiva modestia al presentar sus alegatos. Generalmente, han considerado que la teoría es «solo una de las muchas posibles explicaciones de los ciclos económicos» y que cada ciclo puede ser explicado por una teoría causal diferente. En esta situación, así como en tantas otras, el eclecticismo queda fuera de lugar. Dado que la teoría de Mises es la única que se desprende de una teoría económica general, es la única que puede proveer una explicación correcta. Así que, a menos que estemos preparados para abandonar la teoría general, debemos rechazar todas las explicaciones propuestas que no estén dentro de la teoría económica general.

I. CICLOS ECONÓMICOS Y FLUCTUACIONES EMPRESARIALES

Es importante, en primer lugar, distinguir entre los *ciclos económicos* y las *fluctuaciones económicas* comunes. Vivimos necesariamente en una sociedad de continuo e interminable cambio, un cambio que jamás puede ser precisado de antemano. La gente trata de pronosticar y anticiparse a estos cambios de la mejor manera posible, pero tales pronósticos jamás pueden reducirse a una ciencia exacta. Los empresarios se encuentran en el negocio de anticipar los cambios en el mercado, tanto de las condiciones de la demanda como de la oferta. Los más exitosos generan beneficios *pari passu* con la precisión de su juicio, mientras que los peores pronosticadores abandonan la carrera. Como resultado, los empresarios exitosos dentro del mercado libre serán los más aptos para anticipar las futuras condiciones del ambiente de negocios. Sin embargo, las previsiones nunca pueden ser perfectas y el éxito de estas será siempre distinto entre los emprendedores. Si esto no fuera así, los negocios no tendrían nunca ni ganancias ni pérdidas.

Los cambios, entonces, tienen lugar continuamente en todas las esferas de la economía. El gusto de los consumidores cambia, la mano de obra cambia en cantidad, calidad y ubicación, algunos recursos naturales se descubren mientras que otros se agotan, los cambios tecnológicos alteran las posibilidades de producción, los caprichos del clima alteran las cosechas, etc. Todos estos cambios son características típicas de cualquier sistema económico. De hecho, no podemos realmente concebir una sociedad que no cambie, en la que todo el mundo haga exactamente lo mismo día tras día y donde la información económica no se modifique nunca. E incluso si pudiéramos concebir tal sociedad, todavía queda la duda de si alguien querría que realmente existiera.

Es, por tanto, absurdo esperar que todas las actividades empresariales se estabilicen,

como si estos cambios no tuvieran lugar. Estabilizar y «planchar» estas oscilaciones implicaría, de hecho, erradicar cualquier tipo de actividad productiva racional. Para tomar un caso simple e hipotético, supongamos que una comunidad es visitada cada siete años por la langosta de los siete años. Cada siete años, entonces, muchas personas se preparan para lidiar con la invasión: fabrican equipamiento anti-langosta, contratan especialistas altamente entrenados en langostas, etc. Obviamente, cada siete años habrá un *boom* en la industria de la lucha contra la langosta que, felizmente, se deprime durante los siguientes seis años. ¿Ayudaría o empeoraría las cosas que alguien intentara estabilizar la industria anti-langosta al insistir en producir la maquinaria de manera sostenida y pareja cada año solo para que se oxidara y se volviera obsoleta? ¿Debe la gente ser forzada a construir máquinas antes del tiempo en que se las desea o a contratar gente antes de que sea necesaria o, a la inversa, retrasar la construcción de las máquinas que se desean, todo en nombre de la estabilización? Si la gente desea más automóviles y menos viviendas que antes, ¿debería ser forzada a seguir comprando viviendas y ser disuadida de comprar automóviles, todo por el bien de la estabilización? Como decía el Dr. F.A. Harper:

Este tipo de fluctuaciones económicas atraviesan toda nuestra vida cotidiana. Existe una fluctuación violenta, por ejemplo, en la cosecha de fresas en distintos momentos del año. ¿Deberíamos sembrar fresas en viveros como manera de estabilizar esa parte de nuestra economía a lo largo del año?[12]

Podemos, entonces, esperar fluctuaciones económicas específicas todo el tiempo. No hay necesidad de una teoría del ciclo especial que explique cada una de ellas. Son, simplemente, el resultado de los cambios en la información económica y pueden ser completamente explicadas por la teoría económica. Muchos economistas, sin embargo, atribuyen las depresiones generalizadas a las debilidades causadas por una depresión en la construcción o una depresión agrícola. Pero los declives en las industrias específicas no pueden nunca dar comienzo a una depresión generalizada. Los cambios en los datos generarán incrementos de actividad en un área y caídas en otras. No hay nada aquí que pueda explicar una depresión económica generalizada, es decir, un fenómeno del verdadero ciclo económico. Supongamos, por ejemplo, que un cambio en los gustos de los consumidores y en las tecnologías ocasiona un cambio en la demanda desde los productos agrícolas hacia algún otro bien. Es en vano decir, como muchos dicen, que una depresión agrícola dará lugar a una depresión generalizada porque los productores agrícolas comprarán menos bienes, etc. Esto ignora el hecho de que la gente que está produciendo los *otros* bienes, favorecidos ahora por los consumidores, prosperarán y *sus* demandas se incrementarán.

El problema del ciclo económico es el de un generalizado auge y depresión, y no es un problema donde se deban explorar las industrias específicas y preguntarse qué factores hacen que cada una de ellas se encuentre relativamente pujante o relativamente

deprimida. Algunos economistas —como Warren y Pearson o Dewey y Dakin— han creído que no existen cosas tales como las fluctuaciones económicas; es decir, que los movimientos generales no son más que el resultado de los diferentes ciclos que se dan, en diferentes períodos de tiempo, en las diversas actividades económicas. En la medida en que esos cambiantes ciclos (como los veinte años del ciclo de la construcción o los siete años del ciclo de la langosta) puedan existir, sin embargo, son irrelevantes para el estudio del ciclo económico *en general* o de las depresiones económicas en particular. Lo que estamos tratando de explicar son los auges y las depresiones generalizadas en el mundo de los negocios.

Al considerar los movimientos generales de los negocios, entonces, es inmediatamente evidente que tales movimientos deben transmitirse mediante el medio comúnmente aceptado de intercambio: el dinero. El dinero es el nexo conector entre todas las actividades económicas. Si un precio sube y otro baja, podemos concluir que la demanda ha migrado de un sector al otro, pero si todos los precios se mueven hacia arriba o hacia abajo en conjunto, algún cambio debe haber ocurrido en la esfera monetaria. Solo los cambios en la demanda y/o en la oferta de dinero generarán cambios generalizados en los precios. Un incremento en la oferta de dinero, si la demanda de dinero permanece igual, ocasionará una caída en el poder adquisitivo de cada dólar, es decir, un aumento generalizado de los precios; a la inversa, una caída en la oferta monetaria generará una caída generalizada de los precios. Por otro lado, un incremento en la demanda de dinero no acompañado de un crecimiento en la oferta dará como resultado un incremento en el poder de compra del dólar (una caída generalizada de precios); mientras que una caída en la demanda generará un aumento generalizado de los precios. Los cambios de los precios en general, entonces, están determinados por los cambios en la oferta y la demanda de dinero. La oferta de dinero consiste en el stock de dinero existente en la economía. La demanda de dinero es, finalmente, la voluntad de las personas de mantener saldos de tesorería, y esto puede ser expresado como la voluntad de adquirir dinero a cambio de la venta de bienes y servicios o como la voluntad de retener dinero en efectivo. La oferta de bienes en la economía es un componente de la demanda social de dinero: una oferta de bienes mayor generará, *ceteris paribus*, un incremento en la demanda de dinero y, en consecuencia, tenderá a bajar los precios. La demanda de dinero tenderá a ser menor cuando el poder adquisitivo de la unidad monetaria sea superior, dado que en ese caso cada dólar que uno posea en la tesorería será más efectivo. En cambio, un poder adquisitivo menor (precios más elevados) implica que cada dólar es menos efectivo, y más dólares serán necesarios para llevar a cabo el mismo trabajo.

El poder adquisitivo del dólar, entonces, se mantendrá constante cuando la oferta y la demanda de dinero estén en equilibrio una con otra. Por ejemplo, cuando la gente esté dispuesta a mantener saldos de tesorería por un monto igual a la cantidad de dinero

disponible. Si la demanda de dinero supera el stock, el poder adquisitivo del dinero se incrementará hasta el punto en que la demanda ya no sea excesiva y el mercado se vacíe. A la inversa, una demanda menor que la oferta reducirá el poder de compra del dólar, es decir, subirá los precios.

No obstante, las fluctuaciones generalizadas en los negocios, en la relación monetaria, no explican por sí solas la clave para el misterioso ciclo económico. Es cierto que cualquier ciclo generalizado debe transmitirse a través de esta relación monetaria: la relación entre las existencias y la demanda de dinero. Pero estos cambios, tomados aisladamente, no explican demasiado. Si la oferta de dinero crece o la demanda decrece, por ejemplo, los precios suben, ¿pero por qué esto debería generar el ciclo económico? Más específicamente, ¿por qué debería dar lugar a una depresión? Los primeros teóricos del ciclo económico estaban en lo cierto al enfocarse en la *crisis* y la *depresión*, dado que estas son las fases que desconciertan y escandalizan a economistas y legos por igual y son estas las fases que más necesitan ser explicadas.

II. EL PROBLEMA: EL CLÚSTER DE ERRORES

La explicación de las depresiones, entonces, no la encontraremos en las referencias a las fluctuaciones generales o específicas de la actividad empresarial *per se*. El problema principal que una teoría de las depresiones debe explicar es: *¿por qué de repente aparece un clúster generalizado de errores empresariales?* Esta es la pregunta principal de cualquier teoría del ciclo económico. La actividad empresarial se desarrolla tranquilamente con una mayoría de firmas generando grandes beneficios. De repente, sin previo aviso, las condiciones cambian y la mayoría de las empresas comienza a dar pérdidas. De pronto, se enteran de que han cometido graves errores en sus pronósticos comerciales.

Se hace necesario ahora un repaso por la teoría de la función empresarial. En buena medida, los empresarios se encuentran en el negocio de los pronósticos. Deben invertir y pagar costes en el presente con la expectativa de cosechar un beneficio derivado de las ventas a consumidores o a otros empresarios que se encuentren más adelante en la estructura productiva de la economía. Los mejores empresarios, aquellos con mejor juicio para anticipar las demandas de los consumidores o de otros productores, generan beneficios; los empresarios ineficientes, sufren pérdidas. El mercado, por tanto, provee de un terreno de entrenamiento para recompensa y fomento de los emprendedores previsores y exitosos, al tiempo que deshecha a los empresarios ineficientes. Por lo general, solo algunos empresarios sufren pérdidas durante determinado período, mientras que la mayoría sale hecha o recoge beneficios. ¿Cómo, entonces, explicamos el curioso fenómeno de la crisis, cuando casi todos los hombres de negocios sufren pérdidas repentinas? Brevemente, ¿cómo pudieron todos los astutos empresarios del

país cometer tales errores en conjunto y por qué todos estos errores fueron revelados en este momento en particular? Este es el gran problema de la teoría del ciclo económico.

No es lícito responder que los cambios repentinos en la información son los responsables. Es, después de todo, el negocio de los emprendedores el de pronosticar los cambios futuros, algunos de los cuales son repentinos. ¿Por qué sus pronósticos fracasan de manera tan abismal?

Otro aspecto común de la teoría del ciclo también exige una explicación. Es bien conocido el hecho de que *la industria de bienes de capital fluctúa con más fuerza que la industria de bienes de consumo*. La industria de bienes de capital —especialmente la industria proveedora de materias primas, construcción y equipamiento para otras actividades— se expande mucho más durante el *boom* y se ve golpeada mucho más fuerte durante las depresiones.

Un tercer aspecto de cualquier período de auge que necesita explicación es el incremento en la cantidad de dinero en la economía mientras que, en cambio, existe, por lo general, aunque no siempre, una caída en la oferta de dinero durante la depresión.

III. LA EXPLICACIÓN: EL AUJE Y LA DEPRESIÓN

En un mercado puramente libre y sin intervenciones no existiría el clúster de errores, ya que los entrenados empresarios no cometerían errores todos al mismo tiempo.^[13] El ciclo de auge y recesión ha sido creado por la intervención en el mercado monetario, especialmente por la expansión del crédito bancario a las empresas. Imaginémos una economía con unas existencias determinadas de dinero. Parte de ese dinero se gasta en consumo, el resto se ahorra y se invierte en una poderosa estructura de capital, en diversas órdenes de producción. La proporción del consumo en relación al ahorro y la inversión está determinada por la *preferencia temporal* de las personas; es decir, por el grado en que estas prefieren satisfacción presente a satisfacción futura. Cuanto menos la prefieran en el presente, menor será su preferencia temporal y menor será entonces el *tipo de interés puro*, que está determinado por las preferencias temporales de todos los individuos en la sociedad. Una preferencia temporal menor se verá reflejada en una proporción mayor de la inversión respecto del consumo, un alargamiento de la estructura productiva y un proceso de acumulación de capital. Una preferencia temporal más alta, por otro lado, se reflejará en un tipo de interés puro más elevado y una proporción menor de inversión en relación al consumo. El tipo de interés final de mercado refleja el tipo de interés puro con el agregado de componentes propios del riesgo empresarial y del poder adquisitivo del dinero. Los diversos grados de riesgo empresarial dan lugar a una estructura de tipos de interés en lugar de a un tipo de interés único, y el componente propio del poder adquisitivo refleja los cambios en el poder adquisitivo del dólar así como los de la posición específica del empresario en

relación con esos cambios. El factor clave, sin embargo, es el tipo de interés puro. Este tipo de interés se manifiesta primero en el *tipo natural*, o lo que generalmente se conoce como la *tasa de beneficios actual*. Esta tasa se refleja en el tipo de interés en el mercado de préstamos, un tipo que está determinado por la tasa de beneficios actuales.

[14]

¿Ahora bien, qué sucede cuando los bancos imprimen dinero nuevo (ya sea en forma de billetes de banco o de depósitos bancarios) y se lo prestan a las empresas? [15] El nuevo dinero ingresa en el mercado de préstamos y reduce el tipo de interés. Ahora *parece* que la oferta de fondos ahorrados para inversión se ha incrementado y el efecto es el mismo: la oferta de fondos para inversión aparentemente crece y el tipo de interés se reduce. Los empresarios, en pocas palabras, creen erróneamente, por culpa de la inflación bancaria, que la oferta de fondos ahorrados es superior de lo que realmente es. Ahora, cuando los fondos ahorrados se incrementan, los empresarios invierten en períodos de producción más prolongados, es decir, la estructura productiva se alarga especialmente en los niveles de orden superior que se encuentran más alejados del consumidor final. Los empresarios llevan sus fondos recientemente adquiridos y presionan al alza los precios del capital y otros bienes de producción y esto estimula un cambio en las inversiones que migran desde los órdenes inferiores (próximos al consumo) hacia los superiores (alejados del consumo); dicho de otra forma, desde las industrias de bienes de consumo hacia las industrias de bienes de capital. [16]

Si este fuera el efecto de una caída genuina en las preferencias temporales y de un incremento en el ahorro, todo estaría muy bien y la nueva y alargada estructura productiva podría sostenerse indefinidamente. Pero esta modificación es resultado de la expansión crediticia de los bancos. Rápidamente, el nuevo dinero se propaga hacia abajo desde los empresarios endeudados hasta los factores de producción en la forma de salarios, rentas e interés. Ahora bien, a menos que la preferencia temporal haya cambiado, y no hay motivo para pensar que esto realmente haya sucedido, la gente saldrá corriendo a gastar sus nuevos ingresos de acuerdo a la vieja proporción consumo-inversión. En pocas palabras, la gente se apresurará a restablecer la proporción anterior y la demanda migrará de nuevo desde los órdenes superiores hacia los órdenes inferiores. La industria de bienes de capital descubrirá que sus inversiones eran erróneas: que lo que pensaban que sería rentable en realidad es un fracaso debido a la falta de demanda por parte de sus clientes. Los órdenes superiores de producción ahora resultan ser un desperdicio, y las malas inversiones deben ser liquidadas.

Una de las explicaciones preferidas para la crisis es la del *subconsumo*: la crisis es consecuencia de una demanda insuficiente de bienes a precios que podrían ser rentables. Pero esta tesis contradice el hecho de que son las industrias de bienes de capital, y no las de bienes de consumo, las que realmente sufren durante las depresiones. La carencia es una carencia de demanda empresarial por los bienes de

orden superior, y esta, a su vez, es generada por el regreso de la demanda a las antiguas proporciones de consumo e inversión.

En resumen, la inflación del crédito bancario llevó a los empresarios a invertir demasiado en bienes de capital de orden superior, lo que solo puede ser sostenible a través de una menor preferencia temporal y una mayor cantidad de ahorro e inversión; en cuanto la inflación impregna a todos, las viejas proporciones de consumo e inversión son restablecidas y las inversiones hechas en bienes de órdenes superiores aparecen como un derroche.[\[17\]](#) Los hombres de negocios cometieron estos errores guiados por la expansión crediticia y su efecto sobre los tipos de interés del mercado libre.

El *boom*, entonces, es en realidad un período de derroche y malas inversiones. Es el momento en que los errores se cometen debido a la manipulación del tipo de interés por parte del crédito bancario. La crisis llega cuando los consumidores intentan restablecer la proporción deseada de consumo y ahorro. La depresión es, en realidad, el proceso por el cual la economía ajusta los despilfarros y errores del *boom* y restablece la satisfacción eficiente de los deseos de los consumidores. El proceso de ajuste consiste en una rápida liquidación de las malas inversiones. Algunas de estas serán abandonadas por completo (como las ciudades fantasma del oeste, construidas durante el *boom* de 1816-1818 y abandonadas durante el pánico de 1819); otras migrarán hacia otros usos. El principio será siempre no lamentarse de los errores y poder hacer el uso más eficiente del capital existente. En resumen, el mercado libre tiende a satisfacer los deseos voluntariamente expresados del consumidor con la máxima eficiencia, y esto incluye los deseos relativos del público en cuanto al consumo futuro y al consumo presente. El auge inflacionario deteriora esta eficiencia y distorsiona la estructura productiva, que ya no sirve a los consumidores de manera adecuada. La crisis señala el fin de esta distorsión inflacionaria, y la depresión es el proceso por el cual la economía regresa a la senda del servicio eficiente a los consumidores. En breve, y este es un punto de crucial importancia, la depresión es el proceso de «recuperación», y el fin de la depresión anuncia la vuelta a la normal y óptima eficiencia. La depresión, entonces, lejos de ser un flagelo maligno, es el necesario y benéfico regreso a la normalidad de una economía luego de las distorsiones impuestas por el *boom*. El *boom*, entonces, exige un *bust*.

Dado que claramente se necesita poco tiempo para que el nuevo dinero se filtre desde las empresas hacia los factores de producción, ¿por qué no todos los *booms* llegan rápidamente a su fin? El motivo es que los bancos acuden al rescate. Al ver que los factores de producción están migrando hacia las industrias de bienes de consumo, que los costes están aumentando o que están quedándose sin fondos, las firmas endeudadas se vuelven una vez más hacia los bancos. Si los bancos expanden aún más el crédito, pueden mantener a flote a los deudores. Nuevamente, el nuevo dinero fluye hacia los negocios de manera que estos pueden ofrecer mejores salarios a los factores

de producción que antes migraban hacia otras industrias. En pocas palabras, un crédito bancario continuamente en expansión puede mantener a los tomadores de préstamos un paso adelante del castigo de los consumidores. Es que esto, hemos visto, es lo que las crisis y las depresiones son: la restauración por parte de los consumidores de una economía eficiente y el fin de las distorsiones del período de auge. Claramente, cuanto más grande sea la expansión crediticia y cuanto mayor sea su duración, más prolongado será el *boom*. Este finalizará cuando la expansión crediticia finalmente se detenga. Evidentemente, cuanto más prolongado sea el *boom*, más dispendiosos serán los errores cometidos y más largo y más severo será el necesario ajuste de la depresión.

De ahí que la expansión crediticia de los bancos ponga en marcha el ciclo económico en todas sus etapas; el *boom* inflacionario, signado por la expansión de la oferta monetaria y las malas inversiones; la crisis, que llega cuando la expansión crediticia se termina y las malas inversiones se vuelven evidentes; y, por último, la recuperación de la depresión, el proceso de reajuste necesario por el cual la economía regresa a los métodos más eficientes para satisfacer los deseos del consumidor.[\[18\]](#)

¿Cuáles son, específicamente, los rasgos esenciales de la etapa de la depresión-recuperación? Los proyectos innecesarios, como hemos mencionado, deben ser abandonados o reutilizados de la mejor manera posible. Las empresas ineficientes, que están a flote gracias al auge artificial, deben ser liquidadas, su deuda debe reducirse o su control debe pasar a manos de sus acreedores. Los precios de los bienes de producción deben caer, particularmente en los órdenes superiores de producción; esto incluye los bienes de capital, la tierra y los niveles salariales. Así como el auge estaba caracterizado por una baja del tipo de interés, es decir, del diferencial de precios entre las etapas de la producción (el tipo natural o la tasa normal de beneficios) así como de los tipos de los préstamos, la depresión-recuperación consiste en un aumento en este diferencial. En la práctica, esto significa una caída en los precios de los bienes de orden superior en relación con los precios de las industrias de bienes de consumo. No solo deben caer los precios de ciertas máquinas, sino también los precios de todo el agregado del capital, es decir, los precios del mercado bursátil y del mercado inmobiliario. De hecho, estos valores deben caer más que las ganancias de los activos, reflejando así el aumento generalizado en el retorno sobre el tipo de interés.

Dado que los factores deben moverse desde los niveles más altos a los niveles más bajos de la producción, aparece un inevitable desempleo friccional durante la depresión, pero este no debería ser mayor que el desempleo debido a cualquier otro cambio entre las etapas productivas. En la práctica, el desempleo se verá agravado por las numerosas quiebras y los grandes errores revelados, pero aun así debería ser solo temporal. Cuanto más rápido sea el ajuste, más fugaz será el desempleo. El paro podrá ir más allá de la etapa friccional y volverse realmente serio y duradero solo si los niveles salariales son mantenidos artificialmente altos y se detiene su caída. Si los

salarios se mantienen por encima del salario que en el mercado libre iguala la demanda y la oferta de mano de obra, entonces los trabajadores se verán en una situación de desempleo permanente. Cuanto mayor sea el grado de discrepancia, más grave será la situación de desempleo.

IV. FACTORES SECUNDARIOS DE LA DEPRESIÓN: LA CONTRACCIÓN DEFLACIONARIA DEL CRÉDITO

Los de arriba son los factores esenciales de una depresión. Sin embargo, otros factores secundarios también pueden emerger. No hay necesidad, por ejemplo, de que exista *deflación* (caída en la oferta de dinero) durante una depresión. La etapa de la depresión comienza con el fin de la inflación y puede proseguir sin ningún cambio adicional en el lado monetario. La deflación, sin embargo, casi siempre ha tenido lugar. En primer lugar, la inflación se dio como consecuencia de la expansión del crédito bancario; ahora, las dificultades financieras y las quiebras entre los deudores genera que los bancos se ajusten y contraigan el crédito.[\[19\]](#) Bajo el sistema de patrón oro, los bancos tienen otra razón para contraer el crédito, si es que terminaron con la inflación debido a un drenaje hacia otros países. La amenaza de este drenaje los fuerza a contraer sus préstamos. Además, la erupción de quiebras empresariales puede hacer que la gente comience a preguntarse por la solvencia de los bancos; y los bancos, estando inherentemente quebrados, no pueden permitirse tales preguntas.[\[20\]](#) De ahí que la oferta monetaria se contraiga debido a las estampidas bancarias y debido al temor de los bancos a dichas estampidas.

Otro aspecto secundario de las depresiones es un *incremento en la demanda de dinero*. Esta lucha por la liquidez es el resultado de diversos factores: 1) la gente espera que los precios caigan, debido a la depresión y a la deflación, y por tanto atesorarán más dinero y gastarán menos en la compra de bienes, esperando precios más bajos; 2) los deudores —presionados por los bancos y otros acreedores— intentarán amortizar sus deudas liquidando algunos activos a cambio de dinero; 3) la erupción de quiebras y pérdidas empresariales hace que los empresarios sean cautelosos a la hora de invertir hasta que el proceso de liquidación finalice.

Con la oferta de dinero cayendo y la demanda de dinero incrementándose, *una caída generalizada en los precios* es un rasgo consecuente de la mayoría de las depresiones. La caída generalizada en los precios, sin embargo, es ocasionada por los factores secundarios de una depresión y no por los factores inherentes. Casi todos los economistas, incluso aquellos que creen que el proceso de ajuste de la depresión debe dejarse funcionar libre de intervenciones, tienen una mirada sombría respecto de la deflación secundaria y la caída en los precios, afirmando que necesariamente agravan la severidad de las depresiones. Esta mirada, no obstante, es incorrecta. Estos procesos no solo no agravan la depresión sino que tienen consecuencias positivamente

beneficiosas.

No hay, por ejemplo, ninguna justificación para la común hostilidad hacia el atesoramiento. En primer lugar, no hay criterio posible para definir atesoramiento; el cargo se reduce inevitablemente a significar que A piensa que B está manteniendo más saldos de tesorería de los que A considera apropiado para B. Ciertamente, no hay un criterio objetivo para decidir cuándo un incremento en los saldos de tesorería se convierte en atesoramiento. En segundo lugar, hemos visto que la demanda de dinero aumenta como resultado de ciertas necesidades y valoraciones de la gente. Durante una depresión, el miedo a la liquidación de los negocios y las expectativas respecto de la caída de los precios estimulan particularmente este aumento. ¿Bajo qué estándares pueden estas valoraciones ser consideradas ilegítimas? Una caída generalizada de los precios es la manera en que un incremento en la demanda de dinero puede satisfacerse dado que los precios más bajos implican que los saldos de tesorería totales tienen mayor efectividad, mayor poder de compra real sobre los bienes y servicios. En resumen, el deseo por incrementar los saldos reales de tesorería está ahora satisfecho.

Además, la demanda de dinero caerá nuevamente en cuanto el proceso de liquidación y ajuste esté finalizado. La finalización de la liquidación elimina las incertidumbres de la inminente bancarrota y termina con la lucha por la liquidez de los deudores. Una caída libre y rápida de los precios, tanto en general (ajustándose a la nueva relación monetaria), como particularmente en los bienes de orden superior (ajustándose a las malas inversiones del auge) terminará rápidamente con el proceso de realineación y eliminará las expectativas de una nueva caída. De ahí que, cuanto más pronto se lleven a cabo los diversos ajustes —primarios y secundarios— antes caerá nuevamente la demanda de dinero. Esto, por supuesto, es solo una parte de la vuelta a la normalidad económica general.

Ni el incremento del atesoramiento ni la caída de los precios interfieren en absoluto con la depresión y ajuste primarios. El aspecto importante del ajuste primario es que los precios de los bienes de producción caen más rápidamente que los precios de los bienes de consumo (o, más precisamente, que los bienes de orden superior caen más rápidamente de lo que lo hacen los bienes de orden inferior); no interfiere con el ajuste primario que todos los precios estén cayendo en algún grado. Es, por otra parte, un mito común entre economistas y legos por igual que la caída en los precios tenga un efecto depresor en los negocios. Esto no es necesariamente cierto. Lo que interesa a los negocios no es el comportamiento general de los precios, sino el diferencial de precios entre el de venta y el coste (el tipo natural de interés). Si los niveles salariales, por ejemplo, caen más rápidamente que los precios de los productos, esto estimula la actividad empresarial y el empleo.

La deflación de la oferta monetaria (vía contracción crediticia) ha estado igual de mal vista entre los economistas que el atesoramiento. Incluso los teóricos *misianos*

deploran la deflación y no ven ningún beneficio proveniente de ella.[\[21\]](#) Sin embargo, la contracción crediticia deflacionaria *ayuda* en gran medida a acelerar el proceso de reajuste y, así, a la completa recuperación de una forma que nadie ha reconocido todavía. El ajuste consiste, como sabemos, en un regreso a los patrones de consumo y ahorro deseados. Se necesitará un menor ajuste, sin embargo, si las preferencias temporales se modifican, es decir, si el ahorro aumenta y el consumo cae relativamente. En resumen, lo que puede ayudarnos a salir de una depresión no es un consumo mayor sino, por el contrario, menos consumo y más ahorro (y, concomitantemente, más inversión). La caída en los precios alienta el mayor ahorro y el menor consumo porque da lugar a una ilusión contable. La contabilidad registra el valor de los activos a su coste original. Es bien sabido que los incrementos generales de precios distorsionan los registros contables: lo que parecen ser grandes ganancias solo pueden ser suficientes para reemplazar los activos que ahora tienen un precio mayor. Durante la inflación, entonces, las ganancias empresariales se encuentran muy sobreestimadas y el consumo es mayor del que sería si la ilusión contable no existiera. En períodos de deflación, la ilusión contable se revierte: lo que parecen ser pérdidas y consumo de capital, puede incluso significar una ganancia para la firma, dado que el reemplazo de los activos es ahora mucho más barato. Esta sobreestimación de las pérdidas, sin embargo, restringe el consumo y estimula el ahorro: un hombre puede pensar que está simplemente reemplazando su capital cuando, en realidad, está haciendo una inversión mayor en su negocio.

La contracción crediticia tiene otro efecto benéfico en la promoción de la recuperación. Como hemos visto, la expansión crediticia de los bancos distorsiona el mercado libre al reducir los diferenciales de precios (el tipo natural de interés o tasa de beneficios) del mercado. La contracción crediticia, por otro lado, conduce al mercado libre a la dirección contraria. El primer efecto de la contracción crediticia deflacionaria es reducir la oferta monetaria en manos de las empresas, en particular de las que se encuentran en las etapas superiores de la producción. Esto reduce la demanda de factores en las etapas superiores, reduce los precios de los factores y su ingreso e incrementa los diferenciales de precios y el tipo de interés. En resumen, estimula la migración de los factores desde las etapas superiores hacia las etapas inferiores. Pero esto significa que la contracción crediticia, cuando sigue a la expansión crediticia, acelera el proceso de ajuste del mercado. La contracción crediticia trae a la economía de vuelta a las proporciones del mercado libre mucho antes de lo que regresaría si esta no hubiera existido.

Pero, podría objetarse, ¿es posible que la contracción del crédito compense en exceso los errores del *boom* y ella misma ocasione distorsiones que necesiten de una corrección? Es cierto que la contracción crediticia puede *sobrecompensar* y, mientras la contracción se mantenga, puede hacer que los tipos de interés sean superiores a los

del libre mercado y la inversión sea menor. Pero dado que la contracción no genera malas inversiones, no dará lugar a ningún doloroso proceso de depresión y ajuste. Si los hombres de negocios creen que existe menos capital disponible para invertir que el que realmente existe, la consecuencia de esto no será un daño en forma de malas inversiones.[\[22\]](#) Más aún, en la naturaleza de las cosas, la contracción crediticia está seriamente limitada, ya que no puede ir más allá del alcance de la inflación precedente.[\[23\]](#) La expansión crediticia no se enfrenta a ese límite.

V. LA POLÍTICA DEL GOBIERNO EN LA DEPRESIÓN: *LAISSEZ-FAIRE*

Si el gobierno desea ver finalizada la depresión tan rápido como sea posible y a la economía de nuevo en su cauce de prosperidad normal, ¿qué curso de acción debería seguir? El primer y más claro mandamiento es *no interferir con el proceso de ajuste del mercado*. Cuanto mayor sea la intervención del gobierno para retrasar el ajuste del mercado, más larga y más dura será la depresión y más difícil será el camino hacia la recuperación absoluta. La intervención gubernamental agrava y perpetúa la depresión. Aun así, la política del gobierno durante la depresión siempre ha agravado (y lo haría incluso más en la actualidad) aquellos males que a viva voz intentaba combatir. Al hacer una lista de las diversas formas en las cuales el gobierno puede obstaculizar el ajuste del mercado, nos encontramos con el arsenal «anti depresión» favorito de la política del gobierno. He aquí las formas en las que el proceso de ajuste puede verse afectado:

- 1) *Prevenir o posponer la liquidación*: prestar dinero a negocios tambaleantes, pedir a los bancos que presten aún más, etc.
- 2) *Inflar aún más*: la mayor inflación bloquea la necesaria caída de los precios, demorando así el ajuste y prolongando la depresión. La mayor expansión del crédito genera más malas inversiones que tendrán que ser liquidadas en una futura nueva depresión. Una política gubernamental de «dinero fácil» evita que el mercado vuelva a tener tipos de interés necesariamente más elevados.
- 3) *Mantener elevado el nivel salarial*: el mantenimiento artificial del nivel salarial durante la depresión asegura un permanente desempleo en masa. Además, durante la deflación, cuando los precios están cayendo, mantener los salarios en el mismo nivel de salarios nominales implica que los salarios reales se están incrementando y, dada la caída en la demanda de las empresas, esto empeora aun más la situación de desempleo.
- 4) *Mantener los precios altos*: mantener los precios por encima de su nivel de libre mercado creará excedentes invendibles e impedirá un regreso a la senda de la prosperidad.
- 5) *Estimular el consumo y desincentivar el ahorro*: hemos visto que más ahorro y

menos consumo aceleran la recuperación: un consumo mayor y un menor ahorro agravan aún más el problema de la escasez de capital ahorrado. El gobierno puede incentivar el consumo con planes de cupones alimenticios y subsidios varios. Puede desincentivar el ahorro y la inversión subiendo los impuestos, especialmente subiéndoselos a los ricos, a las corporaciones y a las grandes explotaciones. Por cierto, cualquier incremento del gasto público y de los impuestos desincentivará el ahorro y la inversión y estimulará el consumo dado que el gasto público es, necesariamente, todo consumo. Algunos fondos privados podrían ahorrarse e invertirse, pero todos los fondos del gobierno se consumen.[\[24\]](#)

6) *Subsidiar el paro*: cualquier subsidio al desempleo (vía paro o seguros de desempleo) prolongará el desempleo de manera indefinida y retrasará la relocalización de los trabajadores en las áreas donde hay trabajo disponible.

Estas son, entonces, las medidas que retrasarán el proceso de recuperación y agravarán la depresión. Aun así, son las preferidas por la política del gobierno y, como veremos, fueron las medidas tomadas durante la depresión de 1929-1933 por un gobierno que muchos historiadores catalogaron de *laissez-faire*.

Dado que la deflación también acelera la recuperación, el gobierno debería fomentar la contracción crediticia en lugar de impedirla. En una economía de patrón oro como la que teníamos en 1929, impedir la deflación tenía consecuencias aún más desafortunadas ya que, como la deflación incrementa los ratios de reserva del sistema bancario, genera confianza respecto a que el patrón oro será conservado. El miedo al abandono del patrón oro, por el contrario, precipitará precisamente la estampida bancaria que el gobierno está ansioso por evitar. Existen otras virtudes de la deflación, e incluso de las estampidas bancarias, que no debemos dejar de lado. Los bancos no deberían estar más exentos del pago de sus deudas de lo que lo está cualquier otro negocio. Cualquier interferencia en el proceso por el cual un banco recibe su merecido en la forma de una estampida bancaria establecerá a los bancos como un grupo particularmente privilegiado, exento de honrar sus obligaciones, y dará lugar a nuevas inflaciones, más expansiones de crédito y nuevas depresiones. Y si, como creemos, los bancos están inherentemente quebrados y las estampidas simplemente ponen en evidencia esta quiebra, es beneficioso para la economía que el sistema bancario sea reformado y que, de una vez por todas, se termine con el sistema de reserva fraccionaria. Tal reforma forzará al público a comprender los peligros de la banca con reserva fraccionaria y, más que cualquier teorización académica, lo asegurará frente a los males de esta práctica bancaria en el futuro.[\[25\]](#)

El mandato más importante de una política de Estado sería durante una depresión, entonces, es mantenerse al margen de la intervención en el proceso de ajuste. ¿Puede el gobierno hacer algo positivo para colaborar con el proceso? Algunos economistas han defendido la idea de un recorte de salarios por decreto para fomentar el empleo, por

ejemplo, con una reducción del 10% para todos los tipos de empleo por igual. Pero el ajuste del mercado libre es todo lo contrario de una política para todos por igual. No todos los salarios deben ser reducidos: el grado de los ajustes necesarios es diferente en cada caso y solo puede determinarse en un proceso donde el mercado funcione libre y sin interferencias.[26]

Sí existe, sin embargo, algo que el gobierno puede hacer con un efecto positivo: puede *reducir* drásticamente su rol relativo en la economía, recortando sus propios gastos y los impuestos, en particular aquellos impuestos que interfieran con el ahorro y la inversión. Una reducción en sus niveles de gasto e impuestos automáticamente moverá la ratio social de ahorro-inversión-consumo a favor del ahorro y la inversión, reduciendo así en gran medida el tiempo necesario para recuperar el camino de la prosperidad.[27] Reducir aquellos impuestos que recaen más pesadamente sobre el ahorro y la inversión reducirá aún más las preferencias temporales.[28] Además, la depresión es un período de tensión económica. Cualquier reducción de los impuestos, o de cualquier regulación que interfiera con el mercado libre, estimulará una sana actividad económica; cualquier incremento de los impuestos u otra intervención deprimirán aún más la economía.

En resumen, la política gubernamental adecuada para las depresiones es un estricto *laissez-faire*, incluyendo un riguroso recorte presupuestario y tal vez un estímulo positivo de la contracción crediticia. Por décadas, un programa como el propuesto fue catalogado de *ignorante*, *reaccionario* o *Neanderthal* por los economistas convencionales. No obstante, es la política dictada más claramente por la ciencia económica para todos aquellos que desean terminar con la depresión tan pronto y tan limpiamente como sea posible.[29]

Puede argumentarse que la depresión solo comenzó cuando terminó la expansión crediticia. ¿Por qué no debería el gobierno continuar con la expansión de manera indefinida? En primer lugar, cuanto más largo sea el *boom* inflacionario, más doloroso y serio será el proceso de reajuste necesario. En segundo lugar, el *boom* no puede continuar para siempre, porque eventualmente el público se da cuenta de la política del gobierno de inflación continua y escapa del dinero comprando bienes, realizando sus compras cuando el dólar todavía vale más de lo que lo hará en el futuro. El resultado será una estampida o una *hiperinflación*, tan familiar en la Historia y, particularmente, en el mundo moderno.[30] La hiperinflación, desde cualquier punto de vista, es mucho peor que cualquier depresión: destruye la moneda, la sangre vital de la economía; arruina y quiebra a la clase media y a los grupos de ingresos fijos; causa estragos. Más aún, lleva finalmente al paro y a estándares de vida menores, dado que no tiene mucho sentido trabajar cuando el ingreso recibido se deprecia por hora. Para evitar tal calamidad, entonces, la expansión del crédito debe frenarse en algún momento, y esto hará que la depresión comience.

VI. PREVENIR LAS DEPRESIONES

Prevenir una depresión es claramente mejor que tener que padecerla. Si la política del gobierno durante una depresión es el *laissez-faire*, ¿cómo podría hacer para evitar que una recesión comience? Obviamente, dado que la expansión crediticia necesariamente planta la semilla de la recesión futura, el camino correcto para el gobierno es frenar cualquier expansión inflacionaria del crédito. Este mandato no es muy difícil de llevar a cabo, dado que es el gobierno mismo el que debe evitar generar inflación. El gobierno es una *institución inherentemente inflacionista*, y, consecuentemente, casi siempre ha comenzado, estimulado y dirigido el auge inflacionario. El gobierno es inherentemente inflacionario porque, a través de los siglos, ha adquirido el control sobre el sistema monetario. Tener el poder de imprimir dinero (incluyendo la impresión de depósitos bancarios) le permite acudir a una forma de recaudación siempre lista. La inflación es una forma de gravamen, ya que el gobierno puede crear dinero de la nada y emplearlo para comprar bienes y servicios excluyendo a los privados, quienes serían severamente penalizados de realizar una falsificación similar. La inflación, entonces, funciona como un placentero sustituto de los impuestos para los burócratas y sus grupos privilegiados, y es un sustituto sutil que el público general puede fácilmente —y puede que se lo incentive a esto— pasar por alto. El gobierno puede también acusar del aumento de precios, que es la consecuencia inevitable de la inflación, al público en general o a algunos sectores impopulares del público como, por ejemplo, los comercios, los especuladores o los extranjeros. Solo la improbable adopción de una doctrina económica sensata podría llevar al público a situar la responsabilidad donde corresponde: en el gobierno mismo.

Los bancos privados, es cierto, pueden ellos mismos inflar la oferta monetaria emitiendo más derechos sobre el dinero (ya sea en la forma de oro o de papel moneda gubernamental) de los que pueden redimir. Un depósito bancario es igual que un recibo de depósito de dinero, un recibo que el banco promete redimir en cualquier momento que el cliente desee retirar su dinero de la bóveda del banco. Todo el sistema de reserva fraccionaria consiste en la emisión de recibos que no pueden ser, de ninguna manera, redimidos. Pero Mises ha mostrado que, si fuera solo por ellos, los bancos privados no podrían inflar la oferta monetaria a gran escala.[\[31\]](#) En primer lugar, cada banco encontraría que su nuevo recibo *no respaldado* o *pseudo-recibo* (no respaldado por dinero) sería pronto transferido a los clientes de otros bancos, que acudirían al banco para su redención. Cuanto más pequeña sea la clientela de un banco, más pequeño será el margen para la emisión de *pseudo-recibos*. Todos los bancos pueden unirse y ponerse de acuerdo para expandir al mismo ritmo, pero un acuerdo de esas características sería difícil de ser llevado a cabo. En segundo lugar, los bancos estarían limitados por el grado en que el público utilizara los depósitos bancarios o las notas en

lugar del dinero estándar; y en tercer lugar, estarían limitados por la confianza del cliente en sus bancos, que podría romperse por estampidas bancarias en cualquier momento.

En lugar de prevenir la inflación prohibiendo la banca de reserva fraccionaria, los gobiernos han tomado de manera uniforme la dirección opuesta y, paso a paso, han ido eliminando estos límites naturales del mercado a la expansión crediticia bancaria poniéndose ellos, al mismo tiempo, en la posición de dirigir la inflación. De diferentes maneras, han apuntalado la confianza del público en los bancos, estimulando el uso de papel y depósitos en lugar de oro (finalmente proscribiendo el oro) y cobijando a los bancos bajo un mismo techo para que todos puedan expandir en conjunto. El dispositivo fundamental para lograr todos estos objetivos ha sido la banca centralizada, una institución que en Estados Unidos finalmente se estableció con el sistema de la Reserva Federal en 1913. El Banco Central permitió la centralización y la absorción del oro por parte de las bóvedas del gobierno, aumentando considerablemente la base nacional para la expansión crediticia;[\[32\]](#) además, aseguró la actuación uniforme de los bancos al basar sus reservas en cuentas de depósito en el Banco Central en lugar de oro. Con el establecimiento de un banco central, los bancos privados dejan de establecer sus políticas en función de sus reservas de oro. Todos los bancos están, ahora, atados y regulados por la actividad del Banco Central. El Banco Central, más aún, al proclamarse prestamista de última instancia de aquellos bancos que se encuentren en problemas, incrementa drásticamente la confianza del público en el sistema bancario, ya que se asume, tácitamente, que el gobierno jamás permitirá que su propio organismo —el Banco Central— quiebre. Un Banco Central, incluso cuando se encuentre dentro del sistema de patrón oro, tiene poco que preocuparse por los pedidos de oro por parte de los ciudadanos de su país. Solo el drenaje hacia países extranjeros (es decir, por los que no son ciudadanos sujetos a ese Banco Central) representan una preocupación.

El gobierno se aseguró el control de los bancos por parte de la Reserva Federal 1) garantizándole a la Reserva Federal el monopolio sobre la impresión de billetes; 2) obligando a todos los bancos nacionales existentes a unirse al Sistema de la Reserva Federal (SRF) y a mantener todas sus reservas legales como depósitos en la Reserva Federal;[\[33\]](#) y 3) fijando la ratio mínima de depósitos que deben quedar en la Reserva en relación a los depósitos bancarios (los que están en manos del público). El establecimiento del SRF fue más inflacionista aún al reducir directamente los requerimientos sobre las reservas.[\[34\]](#) La Reserva Federal pudo, entonces, controlar el volumen de dinero administrando dos cosas: el volumen de las reservas bancarias y el requerimiento legal de reservas (encajes). La Reserva Federal puede controlar el volumen de reservas bancarias (de maneras que explicaremos más abajo) y el gobierno establece el porcentaje legal, pero el control sobre la oferta monetaria no es perfecto, ya que los bancos pueden mantener exceso de reservas (*excess reserves*). Normalmente,

sin embargo, reasegurados por la existencia de un prestamista de última instancia, y dado que sus beneficios se derivan de la maximización de activos y depósitos, un banco estará prestado hasta la ratio legal.

Si bien un sistema bancario privado y desregulado se mantendría dentro de estrechos límites y sería mucho menos inflacionario que el Banco Central,[\[35\]](#) la manera más fácil de prevenir la inflación es prohibir la banca de reserva fraccionaria y reimponer una reserva de oro del 100% sobre todos los billetes y depósitos. Un cártel bancario, por ejemplo, no es algo muy común dentro de un sistema bancario desregulado de banca libre, pero sí puede aparecer. El profesor Mises, si bien reconocía los superiores méritos económicos del sistema de reservas del 100% en comparación con la banca libre, prefería este último puesto que el sistema del 100% concedería al gobierno el control sobre la banca y el gobierno podría fácilmente cambiar este requerimiento para conformar sus deseos inflacionistas.[\[36\]](#) Pero el sistema de coeficiente de caja del 100% no sería simplemente otro control administrativo del gobierno, sino que sería una parte fundamental del liberal impedimento legal contra el fraude. Todo el mundo, excepto los pacifistas a ultranza, acepta que la violencia contra la persona y su propiedad deben ser prohibidas y que determinadas agencias, operando bajo esta ley general, deberían defender a la persona y su propiedad contra eventuales ataques. Los liberales, defensores del *laissez-faire*, creen que los gobiernos deberían limitarse a ser agencias de defensa únicamente. El fraude es equivalente al robo debido a que el fraude se comete cuando una de las partes de un intercambio deliberadamente no recibe lo pactado mientras que la otra toma su propiedad. Los bancos que emiten recibos sobre un oro que no existe están, en realidad, cometiendo un fraude, porque es imposible para los propietarios (propietarios de derechos sobre oro) reclamar su legítima propiedad. Entonces, la prohibición de tales prácticas no será un acto de intervención del gobierno en el mercado libre; será parte de la defensa legal general de la propiedad privada que el mercado libre necesita.[\[37\]](#) [\[38\]](#)

¿Cuál sería, entonces, la política del gobierno más adecuada para los años '20? ¿Qué debería haber hecho el gobierno para prevenir el colapso? La mejor política habría sido liquidar la Reserva Federal y erigir un sistema de coeficiente de caja del 100%. De no hacer esto, debería haberse eliminado el Sistema de la Reserva Federal y dejar el sector bancario desregulado, pero sujeto a la pronta y rigurosa bancarrota en caso de no poder hacer frente a los billetes o depósitos. Sin estas drásticas medidas y considerando la existencia de la Reserva Federal ¿qué debería haber hecho el gobierno? Debería haber sido estricto en el rechazo a cualquier tipo de expansión inflacionaria del crédito. Hemos visto que la Fed —el Sistema de Reserva Federal— no tiene un control completo sobre el dinero porque no puede forzar a los bancos a prestar hasta el límite de sus reservas. Sin embargo, sí tiene un control antiinflacionario absoluto sobre el sistema bancario, ya que tiene el poder de reducir los encajes

bancarios a voluntad y, con ello, forzar a los bancos a dejar de inflar e incluso de contraer si fuera necesario. Al reducir el volumen de reservas bancarias y/o aumentar los requerimientos de reservas, el Gobierno federal, durante los '20, al igual que hoy, tuvo absoluto poder para impedir cualquier incremento en el volumen total de crédito y dinero. Es cierto que la Fed no tiene control directo sobre creadores de dinero tales como los bancos de ahorro, las asociaciones de ahorro y crédito y las compañías de seguros de vida, pero cualquier expansión crediticia que provenga de estas fuentes se vería contrarrestada por la presión deflacionista de los bancos comerciales. Esto es particularmente cierto porque los depósitos en los bancos comerciales 1) forman la base monetaria para el crédito extendido por las otras instituciones financieras y 2) son la porción más activamente circulante de la oferta monetaria. Dado el Sistema de Reserva Federal y su control absoluto sobre el dinero de la nación, el Gobierno federal, desde el año 1913, debe ser considerado totalmente responsable ante cualquier proceso inflacionario. Los bancos no pueden inflar solos; cualquier expansión crediticia puede tener lugar solo con el apoyo y el consentimiento del Gobierno federal y las autoridades de la Reserva Federal. Los bancos son prácticamente títeres del gobierno, y lo han sido desde 1913. Cualquier culpa por la expansión crediticia y la posterior depresión debe ser echada al Gobierno federal solamente.[\[39\]](#)

VII. PROBLEMAS EN LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO

1. *El supuesto de pleno empleo*

Antes de proceder a la discusión de teorías del ciclo alternativas, debemos aclarar varios problemas y malas interpretaciones. Dos interpretaciones erróneas ya han sido refutadas por el profesor Mises: 1) que la teoría austriaca asume la existencia previa de pleno empleo y, por tanto, no es aplicable si la expansión crediticia comienza mientras existen factores ociosos; y 2) que la teoría describe el *boom* como un período de sobreinversión. Acerca del primer punto, los factores ociosos pueden ser la mano de obra o algunos bienes de capital; siempre habrá *tierra submarginal* desempleada disponible. La inflación solo hará que los factores laborales vuelvan a trabajar si sus dueños, de otra manera esperando un salario real más alto que el que puede pagar el mercado, estúpidamente aceptan un salario real más bajo cuando este está camuflado como un aumento en el coste de vida. Respecto de los bienes de capital ociosos, puede que estos se hayan invertido mal en un *boom* previo (o en algún otro momento) y que inevitablemente sean inútiles para cualquier plan productivo por un largo período o, tal vez, para siempre. Una expansión crediticia puede hacer que el capital submarginal parezca rentable nuevamente, pero esto también resultará en una mala inversión y el error, ahora agravado, quedará expuesto cuando este *boom* se termine. De ahí que la expansión crediticia genere el ciclo económico sin importar que existan recursos no empleados. La expansión crediticia en una situación de desempleo creará más

distorsiones y malas inversiones, retrasará la recuperación del *boom* previo y hará necesaria una recuperación más tortuosa en el futuro. Si bien es cierto que los factores ociosos ahora no están desviados de usos más valiosos como lo estarían los factores empleados (dado que estaban especulativamente ociosos o mal invertidos en lugar de empleados), los otros factores complementarios se desviarán para trabajar con ellos y estos factores serán despilfarrados y mal invertidos. Más aún, todas las distorsiones adicionales de la expansión crediticia aparecerán, y una nueva depresión será necesaria para corregir estas nuevas distorsiones.[\[40\]](#)

2. ¿Sobreinversión o mala inversión?

El segundo malentendido, difundido por Haberler en su famoso *Prosperidad y Depresión*, se refiere a la teoría de Mises como la del *boom* y la sobreinversión.[\[41\]](#) Mises ha explicado de manera brillante el error de esta caracterización:

(...) solo es posible incrementar las inversiones si se dispone de nuevos bienes de capital (...) el auge en sí no restringe, sino que aumenta el consumo, es imposible que a través de él surjan los nuevos medios de capital requeridos por la ulterior inversión. El auge, en realidad, no supone inversiones excesivas, sino torpes e inoportunas inversiones (...) a una escala para la que los bienes de capital disponibles resultan insuficientes. Tales proyectos no pueden tener buen fin debido a la insuficiente oferta de bienes de capital (...) El triste final de las expansiones crediticias acaba revelando los errores cometidos. Hay industrias que no pueden funcionar porque en otras fábricas no producen los factores complementarios que ellas necesitan; hay mercancías que no es posible colocar, pues los consumidores prefieren otros bienes que no se fabrican en suficiente cantidad.

El observador percibe solo las malas inversiones, sin advertir que su fallo consiste en que otras industrias no pueden proporcionarle los factores complementarios de producción que necesita, así como otros bienes de consumo que el público más urgentemente precisa (...) La clase empresarial, en su conjunto, se asemeja a un constructor que, con una limitada cantidad de materiales, pretende edificar una casa. Si sobreestima sus disponibilidades, trazará proyectos que excederán la capacidad de los medios de que dispone. Dedicará una parte excesiva de los mismos a trabajos de explanación y a cimentaciones, para después advertir que con los materiales restantes no puede terminar el edificio. El error de nuestro constructor no consistió en efectuar inversiones excesivas, sino en practicarlas desatinadamente, habida cuenta de los medios de que disponía.[\[42\]](#)

Algunos críticos han insistido en que si el *boom* se prolonga lo suficiente, estos

procesos finalmente podrían ser completados. Pero esto es llevar la metáfora demasiado lejos. El punto es que la expansión crediticia distorsiona la inversión al dirigir una parte excesiva del capital disponible hacia las etapas de la producción más alejadas del consumo, dejando una parte muy pequeña para las etapas más cercanas. El mercado libre asegura el desarrollo armonioso de una estructura de capital complementaria, la expansión crediticia daña el mercado y destruye el proceso que da lugar a una estructura balanceada.[\[43\]](#) Cuanto más prolongado sea el auge, mayor será el grado de distorsión y de inversiones erróneas.

3. Bancos: ¿activos o pasivos?

A principios de los años '30 existía un gran interés, en Estados Unidos y en Gran Bretaña, por la teoría del ciclo económico de Mises; interés que, lamentablemente, se esfumó con el entusiasmo que rodeó a la *Revolución Keynesiana*. Los adherentes se encontraban divididos por una pregunta crucial: Mises afirmaba que el ciclo siempre era ocasionado por el sistema bancario intervencionista, y sus seguidores afirmaban que a menudo los bancos solo cometían el error de la pasividad al no incrementar el interés que cobran lo suficientemente rápido.[\[44\]](#) Los seguidores sostenían que, por una razón o por otra, el tipo natural de interés podría subir y que los bancos, que después de todo no son omniscientes, pueden causar el ciclo económico sin darse cuenta simplemente por mantener el viejo tipo de interés, ahora por debajo del tipo que debería prevalecer en el mercado libre.

En defensa de la posición anti-bancos de Mises, debemos primero señalar que el tipo de interés natural o tasa de beneficios no se ve incrementada de repente debido a vagas mejoras en las oportunidades de inversión. La tasa natural de interés sube porque sube la preferencia temporal.[\[45\]](#) ¿Pero cómo es posible que los bancos hagan que los tipos de interés se sitúen por debajo de los del libre mercado? ¡Solo mediante la *expansión del crédito*! Para prevenir el ciclo económico, entonces, no es necesario que los bancos sean omniscientes, sino simplemente que se abstengan de expandir el crédito. Si lo hacen, los préstamos realizados provenientes de su propio capital no incrementarán la oferta monetaria, sino que simplemente ocuparán su lugar, junto con otros ahorros, como uno de los determinantes del tipo de interés del mercado libre.[\[46\]](#)

Hayek cree que la teoría de Mises es, en algún punto, deficiente porque es exógena, ya que sostiene que la aparición del ciclo económico se deriva de actos de intervención en lugar de un acto propio del mercado. Este argumento es difícil de comprender. O analizamos los procesos de manera correcta o incorrecta; la única prueba de cualquier análisis es su veracidad, no si la teoría es exógena o endógena. Si el proceso *realmente* es exógeno, entonces el análisis debe poner de manifiesto este hecho. Lo mismo es aplicable para fenómenos endógenos. La virtud de una teoría no emana del hecho de ser

exógena o endógena.

4. *Recurrencia de los Ciclos*

Otra crítica común sugiere que la teoría de Mises puede explicar *uno* de los ciclos de auge y depresión, pero fracasa al intentar explicar otro fenómeno familiar de los ciclos económicos: su perpetua repetición. ¿Por qué comienza un nuevo ciclo cuando termina el otro? Sin embargo, la teoría de Mises *sí* explica esta recurrencia y lo hace sin la necesidad de que adoptemos la muy conocida pero aún no probada hipótesis de que los ciclos son autogenerados: algún misterioso proceso dentro de un ciclo da lugar a otro ciclo sin tender hacia una condición de equilibrio. El supuesto de autogeneración viola el principio general de la tendencia al equilibrio mientras que, por otro lado, la teoría de Mises triunfa por primera vez en integrar la teoría del ciclo económico a todo el diseño estructural de la teoría económica. La recurrencia es consecuencia del hecho de que los bancos tratarán siempre de inflar el crédito cuando esto sea posible y los gobiernos casi siempre los respaldarán y estimularán. Las ganancias de los bancos se derivan principalmente de la expansión del crédito, por lo que intentarán inflar el crédito tanto como sea posible.[\[47\]](#) El gobierno también es inherentemente inflacionista. Los bancos se ven forzados a detener su expansión debido al efecto combinado del drenaje interno y externo y, durante una etapa de deflación, el drenaje, y el miedo a la bancarrota, los fuerza a contraer el crédito. Cuando la tormenta ha pasado y la recuperación llega, los bancos y el gobierno son libres para inflar nuevamente y proceden a hacerlo. De aquí la recurrencia de los ciclos económicos.

5. *Cambios en el Oro y el Ciclo*

En un punto importante, este autor se ve forzado a tomar una postura distinta de la de Mises. En *La Acción Humana*, Mises analiza, en primer lugar, las leyes de una economía de libre mercado y luego analiza las diferentes formas de intervención sobre ella. Él admite que ha considerado relegar el análisis del ciclo al sector de la intervención, pero luego mantiene la discusión sobre el tema en la parte del libro donde analiza el mercado libre. Hizo esto porque creía que un ciclo de auge y depresión también podía generarse por un incremento del oro, dado que el oro ingresa en el mercado de fondos prestables antes de que todos sus efectos sobre los precios se hayan completado. El rango potencial de tales efectos cíclicos es, en la práctica, por supuesto, muy limitado: la oferta de oro está limitada por el éxito de los mineros de oro y solo una fracción de oro nuevo ingresa en el mercado de préstamos antes de influenciar los precios y los salarios. Aun así, todavía persiste un importante problema teórico: ¿puede un ciclo de auge y recesión de cualquier tipo ocurrir en una economía basada en oro en un 100%? ¿Puede una economía puramente libre sufrir ciclos económicos, limitados o

extensos? Una distinción crucial entre la expansión crediticia y el ingreso de oro nuevo en el mercado de préstamos es que la expansión crediticia *distorsiona* el reflejo que el mercado provee de las preferencias temporales de los agentes; por su parte, el influjo de oro *encarna los cambios* en la estructura de preferencias temporales voluntarias. Dejando de lado cualquier cambio permanente en la distribución del ingreso ocasionado por los cambios en la cantidad disponible de oro, la preferencia temporal puede temporalmente caer durante el período de transición anterior a que el efecto del incremento de la cantidad de oro en el sistema de precios se haya completado (por otro lado, la preferencia temporal puede subir temporalmente). La caída ocasionará un aumento temporal de los fondos ahorrados, un incremento que desaparecerá una vez que los efectos del nuevo dinero sobre los precios haya sido completado. Este es el caso según lo explica Mises.

Aquí hay una instancia en donde puede esperarse que los ahorros aumenten primero y luego caigan. Claramente habrá otros casos en los que la preferencia temporal cambie súbitamente en el mercado libre, primero cayendo y luego aumentando. Este último cambio generará indudablemente una crisis y un reajuste temporal de las malas inversiones, pero sería mejor que cataloguemos a estos cambios como *fluctuaciones* irregulares que como procesos regulares de ciclos económicos. Más aún, los empresarios están entrenados para estimar los cambios y evitar el error. Pueden manejar las fluctuaciones irregulares y, con seguridad, deberían poder lidiar con los resultados de un influjo de oro, los cuales son bastante predecibles. No pueden predecir los resultados de una expansión crediticia porque la expansión crediticia manipuló todas sus señales, distorsionó los tipos de interés y el cálculo de capital. Esa manipulación no existe cuando el oro fluye en una economía y se le permite a la capacidad predictiva de los empresarios desplegar todo su potencial. Debemos, entonces, concluir que no podemos usar la etiqueta ciclo económico para cualquier proceso del mercado libre. Las fluctuaciones irregulares, en respuesta a los gustos cambiantes del consumidor, recursos, etc., ciertamente ocurrirán, y a veces veremos pérdidas agregadas como resultado. Pero la distorsión sistemática y regular que invariablemente termina con un clúster de errores y una depresión —fenómeno característico del ciclo económico— solo puede derivarse de la intervención del sistema bancario en el mercado.[\[48\]](#)

CAPÍTULO 2

CRÍTICAS KEYNESIANAS A LA TEORÍA DEL CICLO^[49]

Existen dos críticas keynesianas estándar a la teoría del ciclo de Mises. Una acusa a los seguidores de Mises de identificar el ahorro con la inversión. El ahorro y la inversión, argumentan los keynesianos, son procesos totalmente diferenciados, llevados a cabo por dos tipos de personas con muy poco vínculo, si es que existe alguno, entre ellas. La identificación clásica entre ahorro e inversión es, por tanto, ilegítima. Los ahorros restan a la corriente de consumo y gasto; las inversiones se suman desde alguna otra fase del consumo. El mandato del gobierno durante las depresiones es, de acuerdo con los keynesianos, estimular la inversión y desincentivar el ahorro de manera que el consumo total se incremente.

El ahorro y la inversión están indisolublemente vinculados. No es posible incentivar uno y desincentivar el otro. Dejando de lado el crédito bancario, la inversión no puede venir de otro lado que no sea del ahorro (ya hemos visto qué sucede cuando la inversión es financiada por la expansión crediticia). Los consumidores no solo ahorran de manera directa sino también según su capacidad como emprendedores independientes o como dueños de grandes corporaciones. ¿Pero no es posible que el ahorro sea atesorado? Esta, sin embargo, es una engañosa manera de plantear el asunto. Considérese la asignación posible de los activos monetarios de una persona:

Dicha persona puede 1) gastar su dinero en consumo; 2) gastarlo en inversión; 3) aumentar sus saldos de tesorería o sustraer de saldos de tesorería previos. Estas son todas las alternativas. El keynesianismo asume, de manera algo artificial, que primero la persona decide cuánto quiere consumir, llamando *ahorro* a aquello que no usará para el consumo, y luego decidirá cuánto invertirá y cuánto se perderá en atesoramiento. Esto, por supuesto, es neokeynesianismo, en lugar de la pura ortodoxia keynesiana que echa el atesoramiento por la puerta principal para hacerlo entrar por la puerta trasera. Este enfoque es altamente artificial y confirma la acusación de Sir Dennis Robertson de que los keynesianos son incapaces de «visualizar más de dos márgenes al mismo tiempo». ^[50] Es evidente que nuestro individuo decide en un mismo acto acerca de cómo asignar su ingreso a las tres alternativas. Más aún, asigna su dinero a estas categorías de acuerdo a dos factores fundamentales: su *preferencia temporal* decide la asignación al consumo o la inversión (es decir, entre el gasto en consumo presente o el

gasto en consumo futuro), y la *utilidad subjetiva del dinero* decide acerca de cuánto mantendrá como saldos de tesorería. Si quiere *invertir* recursos en el futuro, debe restringir su consumo y *ahorrar* fondos. Esta restricción son sus ahorros y es por ello que el ahorro y la inversión son conceptos equivalentes. Ambos términos pueden ser utilizados indistintamente.

Estas diversas valoraciones individuales dan como resultado un nivel social de preferencia temporal y una demanda social de dinero. Si la demanda de saldos de tesorería se incrementa, no consideramos que esto sea ahorro que se esté perdiendo porque se está atesorando, sino que simplemente decimos que la demanda de dinero se ha incrementado. En términos agregados, los saldos de caja totales solo pueden aumentar en la medida en que aumente la oferta total de dinero, dado que ambos son idénticos. Pero los saldos de tesorería *reales* pueden aumentar debido a una subida en el valor del dólar. Si se permite que el valor del dólar aumente (es decir, se permite que los precios caigan) sin interferencia, este aumento en la demanda no generará una mala asignación y no agravará la depresión. La doctrina keynesiana asume artificialmente que cualquier incremento (o disminución) del atesoramiento se corresponderá con una caída de (o un aumento de) los fondos invertidos. Pero esto no es correcto. La demanda de dinero no tiene ninguna relación con los grados de preferencia temporal que la gente pueda tener. Un aumento en el atesoramiento, entonces, podría simplemente ser la consecuencia de una reducción del consumo o una reducción en las inversiones. En resumen, las proporciones de ahorro-consumo-inversión están determinadas por la preferencia temporal de los individuos y las proporciones de gasto-saldos de tesorería están determinadas por su demanda de dinero.

I. LA «TRAMPA» DE LA LIQUIDEZ

El último arma en el arsenal keynesiano de explicaciones para las depresiones es la trampa de la liquidez. Esta no es precisamente una crítica a la teoría de Mises, pero sí es la última línea de defensa keynesiana de sus curas inflacionistas para las depresiones. Los keynesianos sostienen que la preferencia por liquidez (demanda de dinero) puede ser tan persistentemente alta que no haya ningún nivel del tipo de interés suficientemente útil para estimular la inversión y sacar a la economía de la recesión. Esta afirmación asume que el tipo de interés está determinado por la preferencia por liquidez en lugar de la preferencia temporal, y también asume, de nuevo, que el vínculo entre el ahorro y la inversión es demasiado endeble, apenas manifestándose en el tipo de interés. Por el contrario, sin embargo, no es una cuestión de cómo el ahorro y la inversión son afectados por el tipo de interés. De hecho, el ahorro, la inversión y el tipo de interés, todos y cada uno de ellos, están *simultáneamente* determinados por las preferencias temporales de los individuos en el mercado. La preferencia por la liquidez

no tiene nada que ver en este asunto. Los keynesianos sostienen que si la demanda especulativa de dinero en efectivo aumenta durante una depresión, esto incrementará los tipos de interés. Pero esto no es para nada necesario. El aumento del atesoramiento puede provenir tanto de fondos anteriormente consumidos como de fondos anteriormente invertidos, o bien de una mezcla de los dos que deje intacta la vieja proporción de consumo e inversión. A menos que la preferencia temporal se modifique, la última alternativa será siempre la que prevalezca. De aquí que el tipo de interés dependa solamente de la preferencia temporal, y en absoluto de la preferencia por liquidez. De hecho, si el incremento del atesoramiento proviene principalmente del consumo, un aumento en la demanda de dinero generará que el tipo de interés *caiga*, porque la preferencia temporal ha caído.

En su énfasis en la trampa de la liquidez como un factor clave en el agravamiento de la depresión y en la perpetuación del desempleo, los keynesianos se alarman por el hecho supuesto de que la gente, durante una crisis financiera, espere una subida en el tipo de interés y entonces atesore dinero en lugar de comprar bonos y contribuir a mantener los tipos bajos. Es este atesoramiento especulativo el que constituye la trampa de la liquidez y supuestamente indica la relación entre la preferencia por la liquidez y el tipo de interés. Sin embargo, los keynesianos incurren en un error aquí debido a su superficial tratamiento del tipo de interés como el precio de los contratos de préstamo. El tipo de interés fundamental, como hemos indicado anteriormente, es el *tipo natural*; es decir, el diferencial de beneficios existente en el mercado. Dado que los préstamos son simplemente una forma de inversión, el tipo sobre los préstamos no es más que un pálido reflejo del tipo natural. ¿Qué es lo que significa, entonces, una subida esperada del tipo de interés? Significa que la gente espera incrementos en el margen de ganancias netas en el mercado a través de la reducción de los salarios o de una caída en los precios de los bienes de producción que se dé *más rápidamente* que la de los bienes de consumo. Pero esto no requiere una explicación laberíntica: los inversores esperan que los salarios y los precios de otros factores productivos caigan y, por tanto, están demorando su inversión en esos factores hasta que la caída efectivamente suceda. Pero esto no es más que una clásica especulación derivada de un cambio esperado en los precios. Esta expectativa, lejos de ser un elemento *problemático*, sirve para *acelerar* el ajuste. De la misma forma en que cualquier especulación acelera el ajuste hacia los niveles correspondientes, esta expectativa también adelanta la caída en los salarios y en los precios de otros factores, acelerando la recuperación y permitiendo que la prosperidad normal regrese mucho más rápido. Lejos de ser el fantasma de la depresión, el atesoramiento especulativo es, entonces, el bienvenido estímulo para una pronta recuperación.[\[51\]](#)

Algunos neokeynesianos tan inteligentes como Modigliani conceden que una preferencia infinita por liquidez (una demanda infinita de dinero) impediría el regreso

al equilibrio con pleno empleo en un mercado libre.[\[52\]](#) Sin embargo, como hemos visto, una fuerte demanda especulativa de dinero acelera el proceso de reajuste. Además, la demanda de dinero no puede jamás ser *infinita*, debido a que la gente siempre debe seguir consumiendo, al menos en *alguna* proporción, más allá de cualquier expectativa. Dado que la mayoría de la gente sigue consumiendo, también deberán seguir produciendo, de manera que pueda haber ajuste y pleno empleo sin importar el nivel de atesoramiento. El error de yuxtaponer el atesoramiento y el consumo nuevamente emana de la errónea creencia keynesiana de que el atesoramiento solo reduce la inversión pero no el consumo.

En un artículo brillante sobre el keynesianismo y la flexibilidad de precios, el profesor Hutt señala:

Jamás ha sido reconocida una condición clara que siquiera se parezca a una elasticidad infinita de la demanda de activos monetarios. Yo creo que las expectativas generales siempre han concebido a) la aparición en el futuro no muy distante de una escala de precios determinada; o b) un declive de los precios tan gradual que ninguna posposición acumulada del gasto ha resultado rentable.

Pero incluso ante un incremento de la demanda semejante:

Si uno se imaginara seriamente [esta situación] (...) con una inflación de los valores reales agregados de los activos monetarios y con precios cayendo de manera catastrófica, entonces uno podría, con la misma legitimidad (y la misma extravagancia), imaginarse una coordinación continua de los precios que acompañe el surgimiento de tal posición. Podemos concebir, entonces, una caída veloz de los precios que siga el paso de las expectativas sobre la caída de los precios, pero que nunca lleguen a cero, con una utilización plena de los recursos manteniéndose durante todo el proceso.[\[53\]](#)

II. SALARIOS Y DESEMPLEO

Los keynesianos «sofisticados» ahora reconocen que la teoría keynesiana de equilibrio sin pleno empleo no se aplica realmente (como se creía en un principio) al mercado libre porque asume, de hecho, que los salarios son *rígidos a la baja*. Los economistas clásicos siempre sostuvieron que el desempleo era causado principalmente porque no se permitía a los salarios caer libremente, pero en el sistema keynesiano este supuesto había sido enterrado bajo una masa de irrelevantes ecuaciones. El supuesto, sin embargo, está ahí y es crucial.[\[54\]](#) La prescripción keynesiana para el desempleo descansa en la persistencia de una ilusión monetaria entre los trabajadores, es decir, en la creencia de que, a través de los sindicatos y el gobierno, los trabajadores evitarán la caída de los salarios pero que también aceptarán una caída del salario real mediante la existencia de precios más elevados. De ahí que se suponga que la inflación

gubernamental elimina el desempleo al poder generar esta disminución en los salarios reales. En la actualidad, con la ferviente concentración en el índice de coste de vida, tal duplicidad es imposible y no necesitamos repetir aquí las diversas consecuencias indeseables de la inflación.[\[55\]](#)

Es curioso, que incluso economistas que suscriben la teoría general de los precios, se muestren reacios a aplicarla a los salarios, el precio de los servicios brindados por el trabajo. La teoría de la productividad marginal, por ejemplo, puede aplicarse estrictamente a otros factores; pero cuando son los salarios los que se discuten, súbitamente comenzamos a leer acerca de las «zonas de indeterminación» y el regateo. [\[56\]](#) De la misma forma, la mayoría de los economistas no dudarán en admitir que mantener el precio de cualquier producto por encima del monto que vaciaría el mercado generará un stock de excedentes invendibles. Sin embargo, se niegan a aceptar que lo mismo sucede con el factor trabajo. Si argumentan que el trabajo es un bien general, y que por tanto una reducción en los salarios dañará el poder adquisitivo general, debe primero responderse que no se vende el trabajo general en el mercado, sino que es cierto trabajo específico el que usualmente se mantiene artificialmente elevado y que es ese trabajo el que quedará desempleado. Es cierto, sin embargo, que cuanto más amplia sea la brecha entre los salarios artificialmente altos y los de mercado, más probable será el desempleo masivo. Si, por ejemplo, solo algunas especialidades consiguen, gracias a la coerción sindical o gubernamental, elevar su salario por encima del nivel admitido por el mercado libre, los trabajadores desplazados se dirigirán hacia líneas de trabajo más pobres y encontrarán trabajo ahí. En ese caso, los trabajadores sindicados que permanecieron en su sector habrán ganado su aumento de salarios a expensas de la reducción del salario en otras áreas y de una mala asignación generalizada de los factores productivos. Cuanto mayor sea la extensión de los salarios rígidos, sin embargo, menos oportunidades de desplazarse habrá y mayor será la extensión y duración del desempleo.

En un mercado libre, los niveles salariales tenderán a ajustarse de manera que no exista el desempleo involuntario, es decir, de manera que todo aquel que quiera un trabajo lo pueda encontrar. Por lo general, los salarios solo pueden ser mantenidos por encima de los niveles de pleno empleo a través de la coerción gubernamental, sindical, o ambas. Ocasionalmente, no obstante, los salarios elevados se mantienen así por una decisión voluntaria (si bien esta decisión suele ignorar las consecuencias) o por una coerción complementada por una decisión voluntaria. Puede suceder, por ejemplo, que tanto las empresas como los trabajadores mismos se convenzan de que mantener los salarios artificialmente altos es un deber ineludible. Este tipo de convencimiento ha sido la raíz del desempleo en nuestra época y particularmente durante la depresión de 1929. Los trabajadores, por ejemplo, se persuaden de la gran importancia que tiene mantener la *mística* del sindicato; es decir, de la solidaridad sindical en no cruzar una

línea de piquetes o no rebajar los tipos salariales del sindicato. Los sindicatos casi siempre refuerzan esta *mística* con violencia, y es notable el alcance de su influencia. En la medida en que los trabajadores, dentro y fuera de los sindicatos, se sientan contenidos dentro de esta mística, rehusarán aceptar salarios más bajos incluso cuando se encuentren desocupados. Si así proceden, entonces debemos concluir que están sin empleo de manera *voluntaria*, y que la manera de terminar con su desempleo es convencerlos de que la *mística* sindical es moralmente absurda.^[57] Sin embargo, si bien estos trabajadores se encuentran voluntariamente desempleados como consecuencia de su devoción por el sindicato, es probable que no se den cuenta totalmente de las consecuencias de sus ideas y acciones. La mayoría de los hombres es, por lo general, ignorante respecto de las verdades económicas. Es altamente probable que, una vez que descubran que su desempleo es la consecuencia directa de su devoción por la solidaridad sindical, gran parte de esta devoción rápidamente desaparezca.

Tanto los trabajadores como los empresarios pueden llegar a convencerse de la errónea idea de que un alza artificial de los salarios es algo beneficioso. Este factor desarrolló un papel clave durante la depresión de 1929. Durante los años '20, los grandes empresarios se vieron influidos por ideas «iluminadas» y «progresistas», una de las cuales sostenía erróneamente que la prosperidad norteamericana se debía al pago de salarios elevados en lugar de lo contrario. ¡Como si otros países tuvieran un nivel de vida inferior porque los empresarios estúpidamente rehusaran a pagar cuatro o cinco veces más de lo que pagan! Para la época de la depresión, entonces, los hombres de negocios estaban totalmente convencidos de que una baja en los salarios cercenaría el poder de compra (consumo) y empeoraría la depresión (una doctrina que los keynesianos más tarde embellecieron e hicieron propia). En la medida en que los hombres de negocios se convencen de este error económico, son ellos los responsables del desempleo. Pero nótese que son responsables no porque actúen de manera egoísta y avara, sino precisamente porque están tratando de actuar de manera responsable. Pero en la medida en que el gobierno refuerza esta convicción con cortejos y amenazas, es él quien se erige como principal responsable del desempleo.

¿Y qué hay del argumento keynesiano que dice que una caída en los salarios no ayudaría a curar la depresión porque recortaría el poder de compra de los consumidores y, consecuentemente, frenaría la demanda que necesitan los productos de las industrias? Este argumento puede contestarse de muchas maneras. En primer lugar, como los precios caen durante una depresión, los salarios *reales* no solo se mantienen, sino que *se incrementan*. Si esto ayuda a los negocios porque aumenta el poder adquisitivo del público, ¿por qué no abogar por un drástico aumento de los salarios monetarios? Supongamos que el gobierno decreta, por ejemplo, un salario mínimo que triplique los niveles salariales actuales. ¿Qué sucedería? ¿Por qué no exigen, los keynesianos, medidas de este tipo?

Es evidente que la consecuencia de tal decreto sería un desempleo masivo total y un freno decisivo de las ruedas de la producción. A menos... a menos que la oferta monetaria se incremente lo suficiente para permitirle a los empleadores pagar dichas sumas. ¡Pero en ese caso los salarios *reales* no se incrementarán en absoluto! Tampoco sería erróneo responder que esta medida va demasiado lejos porque los salarios de los trabajadores son *tanto* costes para los empresarios como ingresos para los trabajadores. El punto es que el nivel salarial del mercado libre es precisamente aquel que ajusta los salarios —costes e ingresos— a la situación de pleno empleo. Cualquier otro nivel salarial distorsiona la situación económica.[\[58\]](#)

El argumento keynesiano confunde los *niveles* salariales con los *ingresos* salariales; un fallo común de la literatura económica que, a menudo, se refiere vagamente a los salarios sin especificar si se habla del nivel o de los ingresos.[\[59\]](#) En realidad, *el ingreso salarial* es igual al *nivel salarial* multiplicado por la cantidad de tiempo durante el cual el ingreso se genera. Si el nivel salarial es por hora, por ejemplo, el nivel salarial será igual al ingreso salarial total dividido por el número total de horas trabajadas. Entonces, el ingreso salarial total depende del número de horas trabajadas, así como también del nivel salarial. Estamos sosteniendo aquí que una caída en el nivel salarial dará como resultado un incremento en el número total de empleados. Si el número total de horas trabajadas aumenta lo suficiente, también puede dar como resultado un *incremento* en la masa salarial o en la nómina. Una caída en el nivel salarial, entonces, no necesariamente lleva a una caída en el ingreso salarial total; de hecho, *llevará* a una absorción de los desempleados, y este es el tema que estamos discutiendo. A modo de ilustración, supongamos que simplificamos el asunto y asumimos un fondo salarial fijo que los empleadores pueden ofrecer a los trabajadores. Es claro, entonces, que un nivel salarial menor permitirá que el mismo fondo pueda distribuirse entre una cantidad de gente mucho mayor. No hay motivos para asumir que la nómina total vaya a caer.

En realidad, no existe un fondo fijo destinado a los salarios, pero sí existe un fondo de capital fijo con el que las empresas pagan a todos los demás factores de producción. En última instancia, no hay retorno para los bienes de capital, ya que sus precios son completamente absorbidos por los salarios y la renta de la tierra (y el interés que, como el precio del tiempo, impregna toda la economía). Entonces, lo que los negocios tienen como conjunto en cualquier momento es un fondo fijo para salarios, rentas e intereses. El trabajo y la tierra son rivales eternos. Dado que las funciones de producción no son fijas a través de la economía, una reducción generalizada de los niveles salariales llevaría a las empresas a reemplazar trabajo por tierra, ya que el trabajo es ahora relativamente más atractivo en relación que la tierra anteriormente. En consecuencia, las nóminas agregadas no permanecerían *iguales*, sino que *crecerían* debido al efecto sustitución a favor del trabajo y en contra de la tierra. La demanda agregada de trabajo

sería, entonces, elástica.[\[60\]](#)

Supongamos, sin embargo, que lo peor y más improbable sucede y que la demanda de mano de obra resulta ser inelástica, es decir, la nómina total se reduce como resultado de una reducción en el nivel salarial. ¿Qué pasa entonces? En primer lugar, esa falta de elasticidad solo puede deberse a que las empresas están absteniéndose de invertir en mano de obra a la espera de una reducción aún mayor en el nivel salarial. Pero la manera de conciliar este tipo de especulación es permitir que el nivel salarial caiga tan rápido como sea posible. Una caída rápida de los salarios hasta el nivel del mercado libre demostrará a los empresarios que el nivel salarial ha caído lo máximo posible. No solo esto *no* hará que los negocios sigan esperando futuras caídas de los salarios para invertir, sino que fomentará que las empresas se apresuren a invertir antes de que los salarios suban nuevamente. La tendencia popular a considerar la especulación como una fuerza motora en sí misma debe ser evitada. A medida que los empresarios se vuelvan mejores previsores y anticipadores, más especularán y más su especulación acelerará, en lugar de retrasar, el ingreso de las fuerzas naturales equilibradoras del mercado, ya que cualquier error de especulación —vender o comprar bienes y servicios muy pronto o demasiado rápido— perjudicará directamente a los empresarios. La especulación no se autoperpetúa; depende, pura y exclusivamente, de las fuerzas subyacentes de la oferta natural y la demanda de los consumidores y promueve el ajuste entre esas dos fuerzas. Si los empresarios especulan demasiado en el inventario de cierto bien, por ejemplo, el almacenamiento de excedentes que no se vendan, generará pérdidas y dará lugar a una rápida corrección. Análogamente, si los empresarios esperan demasiado para contratar mano de obra, aparecerá escasez de mano de obra y los empresarios rápidamente llevarán (con sus ofertas en el mercado) los salarios a su verdadero nivel de libre mercado. Recordamos que los empresarios están entrenados para pronosticar de manera correcta, y solo cometen errores en masa cuando la interferencia del gobierno o de los bancos distorsiona las señales del mercado y los desinforma respecto del verdadero estado de la oferta y la demanda. No hay aquí ningún engaño intervencionista; por el contrario, estamos explicando un *regreso* al mercado libre luego de la eliminación de una intervención previa.

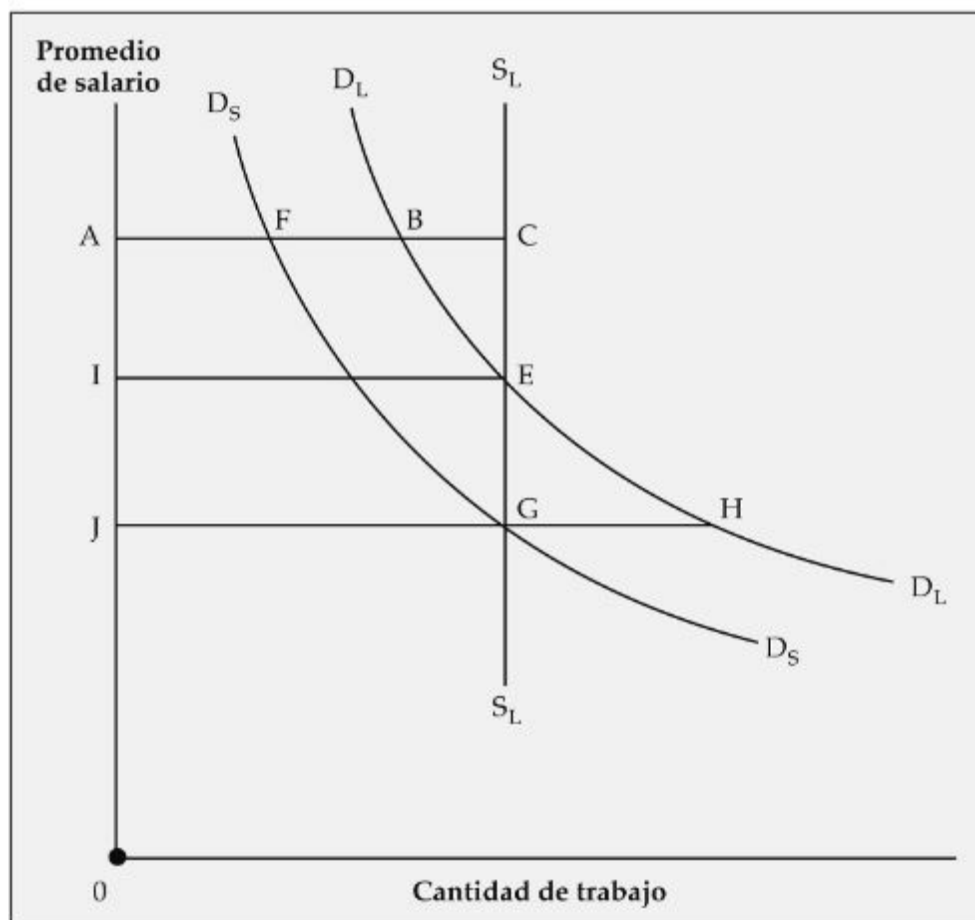
Si una caída rápida del nivel salarial termina, e incluso revierte, la abstención en la contratación de mano de obra, una lenta y aletargada caída de los salarios agravará el asunto porque a) perpetuará los salarios en niveles superiores a los del mercado libre y, por tanto, perpetuará el desempleo; b) estimulará la abstención de contratar mano de obra, tendiendo a agravar el problema del desempleo aún más.

En segundo lugar, se dé o no se dé esta especulación, no existen motivos por los cuales el desempleo no pueda ser rápidamente eliminado. Si los trabajadores no se quedan esperando un precio de reserva debido a la presión o persuasión de sus sindicatos, el desempleo desaparecerá incluso cuando la nómina total hubiera

declinado.

El siguiente diagrama ilustra este proceso: (ver Figura 1) En el eje horizontal se ubica la Cantidad de Trabajo y el Nivel Salarial en el eje vertical. $D_L D_L$ es la demanda agregada de Trabajo; IE es el stock total de trabajo en la sociedad; esto es, la oferta total de trabajadores en busca de trabajo. La oferta de trabajo está representada por la línea vertical $S_L S_L$ en lugar de la usual curva con pendiente ascendente porque podríamos abstenernos de cualquier recorte horario debido a la caída en el nivel salarial y, más importante, porque estamos investigando el problema del desempleo *involuntario* y no el del voluntario. Difícilmente podemos considerar que aquellos que desean reducir la cantidad de horas trabajadas o directamente abandonar su trabajo cuando los salarios caen le generen un problema de desempleo a la sociedad y, por tanto, podemos omitirlos en el análisis.

FIGURA 1
PROMEDIO DE SALARIO Y DESEMPLEO



En un mercado libre, el nivel de salarios estará determinado por la intersección de la curva de oferta de mano de obra $S_L S_L$ y la curva de demanda $D_L D_L$ o en el punto E o OI. La cantidad de mano de obra IE estará totalmente empleada. Supongamos, sin embargo, que dada la coerción o la persuasión, el nivel salarial se mantiene rígido de manera que

no cae por debajo de OA . La oferta de trabajo ahora cambió: ahora es horizontal sobre AC y luego se vuelve vertical en CSL . En lugar de intersectar la demanda de trabajo en el punto E , la nueva curva de oferta de trabajo la interseca en el punto B . Este punto de equilibrio establece un nuevo salario mínimo en OA , pero solo emplea una cantidad AB de trabajadores, dejando BC desempleados. Es evidente que el remedio para el desempleo consiste en neutralizar el bastón artificial que mantiene la curva de oferta de trabajo en AC y permitir que los niveles salariales caigan hasta que el equilibrio con pleno empleo se alcance.[\[61\]](#)

Ahora bien, el crítico puede preguntar: supongamos que no solo exista una especulación que acelere el ajuste, sino que esa especulación se exceda un poco más de lo necesario. Entonces podría considerarse $D_s D_s$ como la demanda especulativa de trabajo, contratando menos trabajadores en todos los niveles salariales que la «verdadera» demanda contrataría. ¿Qué sucede entonces? No habría desempleo, sino pleno empleo a tasas salariales más bajas, OJ . Ahora, como la tasa salarial cae por debajo de los niveles subyacentes del mercado, la verdadera demanda de trabajo se vuelve incluso mayor que la oferta; en el nuevo salario de equilibrio la brecha es igual a GH . La enorme presión de esta verdadera demanda hace que los emprendedores vean esta brecha y que comiencen a ofrecer salarios mayores para salir de la resultante situación de escasez de mano de obra. La especulación se corrige a sí misma y los salarios se elevan hasta el nivel del mercado libre, OI .

Si bien la especulación no representa un problema en absoluto e incluso es benéfica cuando se permite que los salarios bajen, acentúa los males del desempleo siempre que los salarios se mantengan sobre los niveles de mercado. Mantener los salarios sobre el nivel de mercado o permitir que solo caigan de manera lenta y reticente durante una depresión difunde la idea, entre los empresarios, de que en algún momento se permitirá que los salarios caigan. Tal especulación reduce la demanda agregada de trabajo, digamos, hasta $D_s D_s$. Pero con una oferta de trabajo todavía mantenida horizontal en AC , el salario de equilibrio se ve empujado todavía más a la izquierda, hasta F , y la cantidad de trabajadores empleados se ve reducida hasta el nivel AF , incrementando el desempleo en FC .[\[62\]](#)

Entonces, incluso si la nómina total se reduce, unos salarios que sean libres de caer siempre traerán una rápida salida al desempleo involuntario. El vínculo keynesiano entre el empleo total y la demanda monetaria total de productos implícitamente *asume* salarios rígidos a la baja; consecuentemente, no puede ser utilizado para criticar la política de salarios flexibles a la baja. Pero incluso si se mantiene el pleno empleo, ¿no agravará la depresión la caída en la demanda? Existen dos respuestas a esta pregunta. En primer lugar: ¿qué ha sucedido con la cantidad de dinero existente? Nosotros estamos asumiendo a lo largo del análisis una cantidad de dinero existente dada en la sociedad. Este dinero no ha desaparecido. Tampoco, para el caso, ha caído

necesariamente el gasto monetario. Si la nómina total ha caído, algo más ha subido: el total retenido por los empleadores o por los inversores, por ejemplo. De hecho, dada la oferta total de dinero, el flujo total de gasto monetario *solo caerá si la demanda social de dinero aumenta*. En otras palabras, si el atesoramiento aumenta. Pero un aumento del atesoramiento, de la demanda total de dinero, no representa, como hemos visto, ninguna calamidad social. En respuesta a las necesidades e incertidumbres de la depresión, la gente desea incrementar sus saldos de tesorería y solo puede hacer esto, con una cantidad total de dinero, mediante la reducción de los precios. El atesoramiento, entonces, reduce los precios en toda la economía, pero no necesita ejercer ningún efecto depresor sobre los negocios.[\[63\]](#) Como ya hemos señalado, la rentabilidad de los negocios depende del *diferencial de precios* entre el coste de los factores y el precio de venta de los productos, no de los niveles generales de precios.[\[64\]](#) Una caída en el gasto monetario total es, entonces, irrelevante para la rentabilidad general de los negocios.

Por último, existe el argumento keynesiano de que los asalariados consumen una proporción mayor de su ingreso que los propietarios o los emprendedores y que, por tanto, un descenso general de los salarios sería una calamidad puesto que reduciría el consumo e incrementaría el ahorro. En primer lugar, esto no siempre es cierto. El argumento asume que 1) los trabajadores son relativamente más pobres y que los demás son relativamente ricos y 2) que los pobres consumen proporciones mayores de sus ingresos que los ricos. El primer supuesto no es necesariamente cierto. El presidente de General Motors, después de todo, es un trabajador y también lo es Mickey Mantle. Por otro lado, existen muchos propietarios, granjeros y vendedores minoristas que son pobres. Manipular las relaciones entre los asalariados y los otros es un modo muy torpe e ineficiente de manipular las relaciones entre los pobres y los ricos (dando por sentado que deseamos siquiera algún tipo de manipulación). El segundo supuesto es frecuente pero no necesariamente cierto, como hemos visto anteriormente. Como también hemos visto, sin embargo, el estudio empírico de Lubell indica que una *redistribución* del ingreso entre los ricos y los pobres puede no afectar significativamente las proporciones de consumo y ahorro. Pero supongamos, por un instante, que ignoramos todas estas objeciones y que concedemos solo por el bien de la argumentación que una caída en la nómina total modificará las proporciones sociales a favor del ahorro y en contra del consumo. ¿Cuál es el problema entonces? Esta es una consecuencia que deberíamos apreciar ya que, como hemos visto, cualquier cambio en la preferencia temporal social a favor del ahorro y en detrimento del consumo *acelerará* la llegada de la recuperación y reducirá la necesidad de un largo período de reajuste depresivo. Cualquier migración desde el consumo hacia el ahorro fomentará la recuperación. En la medida en que la temida caída en el consumo sea consecuencia de un recorte de los salarios, entonces la depresión será superada mucho más rápidamente.

Una nota final: la cantidad de trabajo excedente que resulta de los tipos salariales artificialmente altos es un excedente de horas trabajadas. Esto puede significar 1) desempleo real de trabajadores y/o 2) reducción del tiempo de trabajo por cada trabajador empleado. Si un cierto número de horas de trabajo es excedente, los trabajadores pueden ser desafectados de inmediato, y muchos más pueden ver sus horas semanales y sus nóminas reducidas para acomodarse a la nueva situación. El último sistema es frecuente durante las depresiones y se conoce como *compartir el trabajo*. En realidad, lo único que se comparte es el desempleo. En lugar de que la mayoría de los trabajadores estén totalmente empleados y algunos desempleados, todos se transforman en trabajadores *subempleados*. La adopción universal de esta propuesta dejaría el salario artificialmente alto como algo absurdo, puesto que nadie se beneficiaría realmente de él. ¿Qué sentido tiene tener un salario *horario* muy alto si los salarios *semanales* son más bajos? El sistema de reducción de horas de trabajo, además, perpetúa el desempleo. Una masa de trabajadores totalmente desempleados genera una fuerte presión sobre los salarios artificialmente altos. Si se asegura una masa mayor de trabajadores subempleados, se impide que tal presión tenga lugar; y esta, de hecho, es una de las razones principales por las que los sindicatos favorecen el sistema. En muchos casos, por supuesto, la petición de reducir el horario trabajado viene acompañado de una petición de elevación del pago por hora de trabajo para mantener igual «lo que el trabajador se lleva a casa»; esto, por supuesto, es una petición flagrante de salarios reales más altos, acompañados de una baja en la producción y, al mismo tiempo, un desempleo mayor.

La reducción de horas para compartir el trabajo también reducirá el salario real y el nivel general de vida, ya que la producción no solo será más baja sino, sin duda, mucho menos eficiente y todos los trabajadores serán menos productivos. Esto profundizará aún más la brecha entre el salario artificialmente sostenido y el salario que prevalecería en el mercado libre y, por tanto, agravará aún más el problema del paro

CAPÍTULO 3

ALGUNAS EXPLICACIONES ALTERNATIVAS A LA DEPRESIÓN: UNA CRÍTICA

Algunos economistas admiten que la versión austriaca puede a veces explicar los ciclos de auge y depresión, pero agregan que otras instancias pueden explicarse con teorías diferentes. Sin embargo, como hemos mencionado anteriormente, creemos que esto es un error: sostenemos que el análisis austriaco es el único que puede explicar los ciclos económicos y otros fenómenos similares. Ciertas crisis específicas pueden, de hecho, ser provocadas por otro tipo de acción o intervención gubernamental en el mercado. De ahí que Inglaterra padeciera la crisis de su industria textil algodонера cuando la Guerra Civil Norteamericana puso fin a la provisión de algodón crudo. Por otro lado, un incremento brusco de los impuestos puede deprimir a la industria y derribar el incentivo para invertir, precipitando una crisis. O bien la gente puede, repentinamente, perder la confianza en los bancos y desatar una estampida deflacionaria contra el sistema bancario. Sin embargo, en general, las estampidas solo ocurren después de que la depresión ya haya debilitado la confianza, y esto fue particularmente cierto en 1929. Estos ejemplos, por supuesto, no son eventos *cíclicos* sino crisis simples que no cuentan con un *boom* que las preceda. Son siempre fáciles de identificar y no crean ningún misterio respecto de las causas subyacentes. Cuando W.R. Scott investigó los anales de los negocios de los primeros siglos, encontró explicaciones para las crisis económicas tan contemporáneas como la hambruna, la plaga, la confiscación de oro por parte de Carlos I, las pérdidas de la guerra, las estampidas bancarias, etc. Debido a que no existe ningún desastre tan obvio que pueda explicar las modernas depresiones, se hace necesaria la búsqueda de una teoría causal más profunda para la crisis del '29 y para las que le siguieron. Entre todas estas, solo la de Mises pasa la prueba.[\[65\]](#)

I. SOBREPRODUCCIÓN GENERALIZADA

La sobreproducción es una de las explicaciones favoritas de las depresiones. Se basa en la observación, llena de sentido común, de que la crisis está marcada por las existencias de bienes no vendidas, la capacidad ociosa de las fábricas y el desempleo de la mano de obra. ¿No significa esto que el sistema capitalista produce demasiado durante el auge hasta que, finalmente, las enormes fábricas exceden el límite? ¿No es la depresión un período de descanso que permite que el inflamado aparato industrial

espere hasta que una actividad económica menor agote el exceso de inversión y vacíe su exceso de inventario?

Esta explicación, sea o no popular, es un absoluto sinsentido. Fuera del Jardín del Edén, no existe tal cosa como la sobreproducción. En la medida en que todos los deseos económicos sigan insatisfechos habrá necesidad y demanda de producción. Es evidente que este punto imposible de saciedad universal no había sido alcanzado en 1929. Sin embargo, estos teóricos podrían objetar que no sostienen que todos los deseos deban haber desaparecido, sino que todavía existen, pero la gente no tiene el dinero para ejercer su demanda. Pero *algo* de dinero todavía sí existe, incluso en la más profunda deflación. ¿Por qué no puede este dinero ser utilizado en la compra de los bienes sobreproducidos? En un mercado libre no hay razón para que los precios no caigan lo suficiente para vaciar el mercado y vender todos los bienes disponibles.[\[66\]](#) Si los empresarios deciden mantener sus precios altos, es porque están especulando con una subida en los precios del mercado. Es decir, en resumen, que están *invirtiendo voluntariamente* en inventario. Si desean vender su stock excedente, solo necesitan reducir sus precios lo suficiente para vender toda su producción.[\[67\]](#) ¿Pero no sufrirán pérdidas de esta forma? Por supuesto que sí, pero ahora la discusión ha pasado a un plano diferente. No nos enfrentamos a la sobreproducción, sino a unos *precios de venta* que están *debajo* de su coste de producción. Pero dado que los costes están determinados por los precios de venta futuros esperados, esto significa que, anteriormente, los empresarios habían ofrecido pagar más por sus factores de producción, empujando los costes demasiado hacia arriba. El problema, entonces, no es de demanda agregada o sobreproducción, sino de diferenciales entre costes y precios. ¿Por qué los empresarios cometieron el error de ofrecer más por los factores productivos de lo que los precios de venta futuros podían admitir? La teoría austriaca explica este clúster de errores y la excesiva subida de los costes, la teoría de la sobreproducción no. De hecho, hubo una sobreproducción de bienes específicos, pero no generalizada. Las malas inversiones generadas por la expansión crediticia desviaron la producción hacia líneas que resultaron no ser rentables (es decir, líneas donde los precios de venta eran menores que los costes) e impidieron a esta dirigirse hacia líneas donde sí habría sido rentable. Así que hubo una *sobreproducción* de algunos bienes específicos relacionados con el deseo del consumidor, pero una *subproducción* de otros bienes específicos.

II. SUBCONSUMO

La teoría del subconsumo es extremadamente popular, pero formaba parte del submundo de la economía hasta que fue rescatada, de algún modo, por Lord Keynes. La teoría sostiene que algo sucede durante el *boom* —en algunas versiones, demasiada inversión y demasiada producción; en otras, una proporción del ingreso demasiado elevada

dirigida hacia los grupos de mayores ingresos— que causa que la demanda del consumidor sea insuficiente para comprar los bienes producidos. Ergo, crisis y depresión. Existen muchas falacias involucradas en esta teoría. En primer lugar, en tanto la gente exista, *algún* nivel de consumo persistirá. Aun cuando la gente de repente consumiera menos y atesorara a cambio, deben consumir cierto monto mínimo. Dado que el atesoramiento no puede llegar al punto en que termine por eliminar el consumo en su totalidad, algún nivel de consumo se mantendrá y, consecuentemente, algún flujo monetario de demanda del consumidor persistirá. No hay motivos para suponer que, en un mercado libre, los precios de todos los diversos factores de producción, así como también los precios finales de los bienes de consumo, no puedan adaptarse a este nivel. Cualquier pérdida, entonces, solo será temporal durante el cambio hacia el nuevo nivel de consumo. Si el cambio se anticipa, no hay necesidad alguna de pérdidas.

En segundo lugar, anticiparse a la demanda del consumidor es el negocio del empresario y no hay motivos por los cuales no pueda predecir la demanda del consumidor tan bien como realiza otras predicciones y ajusta, en función de estas, su estructura productiva. La teoría del subconsumo no puede explicar el clúster de errores de una crisis. Aquellos que abrazan esta teoría sostienen, a menudo, que la producción durante el *boom* corre más rápido que la demanda del consumidor, pero 1) dado que no estamos en un estado Nirvana, siempre habrá demanda para una producción adicional y 2) la pregunta no respondida todavía persiste: ¿por qué subieron tanto los costes que el producto dejó de ser rentable a los precios actuales? La máquina de producción se expande porque así lo desea la gente, porque la gente desea tener un estándar de vida superior en el futuro. Es por tanto absurdo sostener que la producción puede superar a la demanda de consumo de manera generalizada.

Una variante común de la teoría del subconsumo encuentra el problema crucial en un supuesto cambio del ingreso relativo hacia las ganancias y hacia los grupos de ingresos superiores durante el *boom*. Dado que los ricos presumiblemente consumen menos que los pobres, la masa no tiene suficiente poder de compra para recomprar la nueva producción. Ya hemos visto que: 1) *marginalmente*, investigaciones empíricas ponen en duda la afirmación de que los ricos consumen menos que los pobres y 2) no hay necesariamente una transferencia de los ricos a los pobres durante un período de auge. Pero incluso concediendo estos argumentos debemos recordar que: a) los empresarios y los ricos *también* consumen y b) que el ahorro constituye la demanda de bienes de producción. El ahorro, que luego se vuelca a la inversión, es por tanto tan necesario para sostener la estructura productiva como el consumo. Aquí solemos confundirnos porque la contabilidad del ingreso nacional solo opera en términos netos. Ni siquiera el producto interior bruto es *realmente* bruto, solo se incluye la inversión neta durable, mientras que las compras brutas para inventario están excluidas. No es cierto, como los subconsumistas suelen asumir, que el capital se invierte y luego fluye hacia el mercado

en la forma de producción, y allí termina su trabajo. Por el contrario, para que un nivel de vida superior sea sostenible, la estructura productiva —la estructura del capital— debe ser *permanentemente* prolongada. A medida que más y más capital se añade a las economías desarrolladas, más y más fondos deben utilizarse solo para mantener y reemplazar la estructura más grande. Esto implica un ahorro bruto superior, un ahorro que debe ser sostenido e invertido en cada una de las etapas de producción superior. De aquí que los minoristas deban seguir comprándole a los mayoristas, los mayoristas a los distribuidores, etc. Los mayores ahorros, entonces, no se desperdician sino que, por el contrario, son vitales para mantener un estándar de vida civilizado.

Los subconsumistas afirman que el incremento de la producción trae un efecto depresivo para la economía porque los precios tenderán a caer. Pero la caída en los precios no es un factor depresor. Por el contrario, dado que la caída en los precios debida al incremento de la inversión y la productividad se ve reflejada en una bajada en los costes unitarios, la rentabilidad no tiene por qué sufrir. La caída de los precios simplemente distribuye, entre todos, los frutos de una mayor productividad. El curso natural del desarrollo económico es —a menos que haya inflación— la caída en los precios en respuesta a una acumulación mayor de capital y a una mayor productividad. Los salarios monetarios también tenderán a caer debido a que la cantidad dada de dinero debe realizar un mayor trabajo a través de un número mayor de etapas productivas. Pero los salarios monetarios caerán menos que los precios de los bienes de consumo y, como resultado, el desarrollo económico terminará por aumentar los salarios *reales* e incrementar el ingreso real de toda la economía. Al contrario de la teoría del subconsumo, un nivel de precios estable no es la norma, e inflar la cantidad de dinero y crédito para evitar que el nivel de precios caiga solo puede conducir a todos los desastres del ciclo económico.[\[68\]](#)

Si el subconsumo fuera una explicación válida para cualquier crisis, habría una depresión en las industrias de bienes de consumo, donde los inventarios se acumulan y, al menos, una relativa prosperidad en la industria de bienes de producción. Aun así, suele admitirse que es la industria de los bienes de producción y no la de bienes de consumo la que más sufre durante una depresión. El subconsumismo no puede explicar este fenómeno, mientras que la teoría de Mises lo explica de manera precisa.[\[69\]](#), [\[70\]](#) Toda crisis está signada por las *malas* inversiones y el *subahorro*, no el subconsumo.

III. EL PRINCIPIO DEL ACELERADOR

Los subconsumistas intentan explicar que existe una mayor fluctuación en las industrias de bienes de producción que en las de bienes de consumo a través de una única forma: el principio del acelerador. El principio del acelerador comienza con la verdad incuestionable de que toda producción se lleva a cabo para su eventual consumo. Luego

afirma que no solo la demanda de bienes de producción depende de la demanda de consumo, sino que esta demanda ejerce un efecto multiplicador sobre la inversión que la magnifica y la acelera. La demostración de este principio comienza inevitablemente con una sola empresa o industria hipotética: asumamos, por ejemplo, que una empresa está produciendo 100 unidades de un bien por año, y que para esto se necesitan 10 máquinas de cierto tipo. Asumamos, además, que los consumidores demandan y compran estas 100 unidades. Y supongamos también que la vida útil promedio de las máquinas es de 10 años. En un estado de equilibrio, entonces, la empresa compra una máquina cada año para reemplazar la que ya no sirve más. Ahora supongamos que hay un 20% de incremento en la demanda de los bienes que produce la empresa. Los consumidores ahora desean consumir 120 unidades de producto. Si asumimos una ratio fija de capital por producto terminado, ahora es necesario tener 12 máquinas. Consecuentemente, la empresa compra este año dos nuevas máquinas, adquiriendo un total de tres máquinas en lugar de una. De ahí que un 20% de aumento en la demanda de consumo haya conducido a un 200% de incremento en la demanda de máquinas. Ergo, argumentan los aceleracionistas, un incremento generalizado de la demanda de consumo en la economía originará un aumento intensificado en la demanda de bienes de capital, una demanda aumentada en proporción a la *durabilidad* del capital. Claramente, el efecto magnificador será mayor cuanto más durable sea el bien de capital y más bajo el nivel de su demanda anual de reemplazo.

Ahora, supongamos que la demanda de consumo permanece en 120 unidades el próximo año. ¿Qué le sucede ahora a la demanda de máquinas de la empresa? No hay más necesidad de comprar ninguna máquina nueva más allá de las que se necesitan para reemplazar a las amortizadas. Solo se necesita una máquina para reemplazo este año; entonces, la demanda total de máquinas de la empresa se revertirá de tres el año anterior a una este año. De ahí que una demanda del consumidor *invariable* generará un 200% de caída en la demanda de bienes de capital. Si extendemos el principio nuevamente a la economía en su conjunto, un simple incremento en la demanda de consumo habrá generado fluctuaciones aún más intensas en la demanda de capital fijo, primero incrementándola más que proporcionalmente y luego propiciando un serio declive. De esta forma, según los aceleracionistas, el incremento de la demanda de consumo durante el auge genera una intensa demanda de bienes de capital. Luego, a medida que el incremento en el consumo disminuye, esa menor tasa de incremento, por sí sola, desata la depresión en las industrias de bienes de capital. Durante la depresión, cuando la demanda de consumo cae, la economía queda con la inevitable capacidad ociosa creada durante el auge. El principio del acelerador raramente se utiliza para brindar una teoría completa del ciclo económico, pero muy a menudo se emplea como uno de los elementos principales, explicando en particular las grandes fluctuaciones en las industrias de bienes de capital.

No obstante, el aparentemente plausible principio del acelerador es, en realidad, un conjunto de falacias. Lo primero que podemos señalar es que el en apariencia obvio patrón de un reemplazo por año asume que se ha *añadido* una máquina por año en los diez años *previos*; en resumen, se basa en el dudoso supuesto de que la empresa se ha estado expandiendo rápida y continuamente durante la década previa.[\[71\]](#) Esta es una manera extraña de describir una situación de *equilibrio*; además, es altamente dudoso explicar un *boom* y una *depresión* solo como fenómenos *posteriores* a una década de expansión previa. Ciertamente, es igualmente posible que la empresa haya comprado diez máquinas todas al mismo tiempo; un supuesto mucho más coherente con una situación de equilibrio para la firma. Si ese fuera el caso, entonces la demanda de reemplazo por parte de la firma solo ocurriría una vez cada diez años. Al principio, esto solo parece fortalecer el principio del acelerador. Después de todo, el denominador de reemplazo es ahora mucho menor mientras que la demanda intensificada es mucho mayor. Pero solo se fortalece en la superficie, ya que todo el mundo sabe que, en la vida real, durante el curso normal de los acontecimientos, la economía en general no experimenta una demanda cero de capital, interrumpida cada diez años por brotes de inversión. Globalmente, en el mercado, la demanda de inversión es más o menos constante durante estados cercanos al estacionario. Pero si, globalmente, el mercado puede amortiguar estas rápidas fluctuaciones, ¿por qué no podría amortiguar las fluctuaciones más suaves postuladas por la versión estándar del principio del acelerador?

Existe, además, una importante falacia en el corazón mismo del ejemplo de los aceleracionistas, una falacia descubierta por W.H. Hutt.[\[72\]](#) Hemos visto que la demanda de consumo se incrementa en un 20%. ¿Pero por qué deben comprarse las dos máquinas extra en el período de un año? ¿Qué tiene que ver el año con todo esto? Si analizamos de cerca el asunto, nos encontramos con que el año es una unidad puramente arbitraria e irrelevante incluso dentro de los términos del ejemplo mismo. Podríamos también elegir una *semana* como período de tiempo. Entonces aseguraríamos que la demanda de consumo (que, después de todo, es continua) se incrementa un 20% durante la primera semana, exigiendo un incremento del 200% en la demanda de máquinas de la primera semana (o incluso un incremento *infinito* si el reemplazo no ocurre durante la primera semana) seguido de una caída del 200% (o infinita) en la semana siguiente, y estabilidad de ahí en adelante. Los aceleracionistas nunca utilizan una semana como período porque de esa forma el ejemplo no sería aplicable a la vida real, donde no se ven fluctuaciones tan grandes en el curso de unas pocas semanas, y la teoría entonces no podría ser usada para explicar el ciclo económico. Pero una semana no es más arbitraria que un año. De hecho, el único período no arbitrario para elegir sería la vida útil de la máquina (por ejemplo, diez años).[\[73\]](#) A través de un período de diez años, la demanda de máquinas ha sido previamente de diez y en la década actual y las siguientes va a ser de diez y de dos más, es decir, de doce. En resumen, durante un período de diez

años, la demanda de máquinas va a incrementarse *precisamente en la misma proporción* en que lo haga la demanda de consumo, y no hay ningún efecto de ramificación posible. Dado que los negocios compran y producen durante períodos planificados que se extienden durante la vida útil de sus instalaciones, no hay razones para asumir que el mercado no planificará la producción de manera suave y acorde, sin las erráticas fluctuaciones propuestas por el modelo del acelerador. No existe, de hecho, ninguna validez en la afirmación de que un incremento en el consumo *requiere* un inmediato incremento de la producción de máquinas; por el contrario, es el incremento del ahorro y la inversión en equipamiento, en momentos del tiempo elegidos por los emprendedores estrictamente sobre la base de la rentabilidad esperada, lo que *permite* que se incremente la producción de bienes de consumo.[\[74\]](#)

Existen otros supuestos erróneos en el principio del acelerador. Su postulado de una ratio fija capital-producto, por ejemplo, ignora la posibilidad omnipresente de la sustitución, la mayor o menor intensidad de trabajo de los diferentes factores, etc. Además, asume que el capital es finamente divisible, ignorando el hecho de que las inversiones son «grumosas» y se hacen de manera discontinua, especialmente aquellas destinadas al equipamiento fijo.

Existe, además, un error aún más grave —y fatal— en el principio del acelerador que se ve reflejado en la rigidez del modelo mecánico. No se hace mención alguna al sistema de precios ni a la función empresarial. Considerando el hecho de que toda la producción en el mercado es llevada a cabo por empresarios que operan en el marco del sistema de precios, esta omisión es asombrosa. Es difícil ver cómo una teoría económica que no toma en consideración el sistema de precios pueda ser seriamente considerada. Un cambio en la demanda de consumo modificará los precios de los bienes de consumo. Sin embargo, esa reacción se olvida y términos monetarios y físicos se entrelazan sin hacer mención alguna a los cambios en los precios. El nivel de inversión de un empresario dependerá de la *relación de precios*; es decir, el diferencial entre el precio de venta del producto y el precio de los factores de producción. Estos diferenciales de precios están interrelacionados en cada etapa de la producción. Si, por ejemplo, aumenta la demanda monetaria de bienes de consumo, los productores de bienes de consumo se darán cuenta por el aumento de su precio de venta del producto. Si el diferencial de precios entre compra y venta se incrementa, entonces la producción de estos bienes se verá estimulada. Si los precios de los factores aumentan más rápido de lo que lo hacen los precios de venta, sin embargo, la producción se reduce y no habrá efectos sobre la producción si los precios cambian *pari passu*. Ignorar los precios en una discusión acerca de la producción hace que la teoría sea totalmente inválida.

Además de ignorar el sistema de precios, la mirada que la teoría da al empresario es puramente mecánica. La función principal del empresario es la *especulación*, estimar el

futuro incierto de acuerdo a su criterio. Pero el principio del acelerador considera que el empresario ciega y automáticamente *responde* a los datos *presentes* (es decir, a los datos del pasado inmediato) en lugar de estimar los datos futuros. Señalado este punto, parecerá evidente que en una economía no intervenida, los emprendedores podrán predecir las supuestas caídas en la demanda y podrán adecuar de manera acorde sus inversiones. Si los empresarios pueden prever, de manera aproximada, el supuesto «principio del acelerador», entonces la supuesta caída en la demanda de inversión, si bien generará menor actividad en esas industrias, no debe ser un factor *depresivo*, ya que no generaría pérdidas entre los empresarios. Incluso si todo el resto de la teoría fuera cierto, solo podría explicar las fluctuaciones, pero no las depresiones; es decir, no podría explicar el clúster de errores de los empresarios. Si los aceleracionistas sugieren que los errores son precisamente la consecuencia de un fallo empresarial en la previsión del cambio, debemos preguntarnos: ¿qué fallo? En la teoría de Mises, el empresario no puede prever correctamente debido a la manipulación de las «señales» del mercado por parte de la intervención del gobierno. Aquí, sin embargo, no hay intervención gubernamental, el principio se refiere supuestamente a la economía de mercado. Además, el principio es mucho más fácil de comprender que la teoría de Mises. No hay complejidad en él y, si fuera cierto, entonces sería obvio para todos los empresarios que la demanda de inversión caerá fuerte durante el año siguiente. Ellos y otras personas tomarán los recaudos necesarios y no habrá ninguna depresión ni ninguna pérdida que lamentar. De ahí que una hipotética inversión en equipamiento para combatir la langosta de los siete años pueda ser muy pronunciada en uno o dos años y luego caer dramáticamente en los años siguientes. Sin embargo, esto no engendra ninguna depresión, ya que todos los cambios se irán descontando y previniendo con anterioridad. Esto no puede realizarse con la misma eficiencia en todas las instancias, pero es claro que los empresarios deberían poder prever el supuesto efecto. De hecho, todos deberían preverlo; y los emprendedores han alcanzado su posición actual precisamente por su capacidad predictiva. El principio del acelerador no permite explicar el error empresarial.[\[75\]](#)

Una de las falacias más importantes del principio del acelerador es su salto completamente ilegítimo desde el análisis de una empresa hacia el análisis de la economía globalmente considerada. Su error es similar al cometido por la gran masa de economistas angloamericanos: la concentración en solo dos áreas; es decir, la empresa o industria individual y la economía en su conjunto. Ambas concentraciones están fatalmente equivocadas porque dejan de lado las áreas más importantes: las *interrelaciones* entre las diversas partes de la economía. Solo una teoría económica *general* es válida, nunca un sistema teórico basado en un caso parcial o aislado, o en agregados holísticos, o en una mezcla de los dos.[\[76\]](#) En el caso del principio del acelerador, ¿de dónde vino el 20% de aumento en el consumo del producto de la firma? Por lo general, un 20% de aumento en el consumo de algo debe generar una reducción

del 20% en el consumo de otra cosa. En ese caso, por supuesto, el salto de lo individual a lo agregado está particularmente mal dado, ya que no existe un *boom* generalizado en el consumo y la inversión. Y si el 20% de aumento se diera en la economía en su conjunto, ¿cómo va a ser financiado tal aumento? ¿Qué cambios generales se necesitan para financiar tal aumento? Estas son preguntas que los aceleracionistas jamás se hacen. Dejando a un lado los cambios en la oferta o demanda de dinero por un momento, un incremento del consumo solo puede ocurrir como consecuencia de una *disminución* del ahorro y la inversión. Pero si el ahorro y la inversión agregados deben caer para permitir un incremento agregado del consumo, entonces la inversión *no puede* incrementarse en respuesta a un aumento del consumo; por el contrario, *debe disminuir*. El principio del acelerador nunca enfrenta este problema porque es profundamente ignorante de la ciencia económica: del estudio de cómo opera el principio de medios y fines en los asuntos humanos. Como no existe el Nirvana, todos los recursos son escasos y estos deben asignarse a los usos que más urgentemente demandan los individuos de la sociedad. Este es el único problema económico y significa que para obtener un bien de valor mayor, se debe renunciar a algún otro bien de valor menor. Un consumo agregado presente mayor solo puede adquirirse mediante una reducción en el ahorro y la inversión. En breve, la gente elige entre el consumo presente y el consumo futuro, y solo puede incrementar el consumo presente a expensas del consumo futuro, o viceversa. Sin embargo, el principio del acelerador ignora completa y desastrosamente el problema económico.

La única forma en la cual la inversión puede incrementarse al mismo tiempo que el consumo es mediante la expansión crediticia inflacionaria, y los aceleracionistas a menudo aludirán brevemente a este prerequisite. Pero esta admisión destruye toda la teoría. Implica, primero, que el principio del acelerador no podría, de ninguna manera, operar en un mercado libre. Además, implica que, si existe, debe atribuirse a la operatoria del gobierno y no a la del capitalismo de *laissez-faire*. Pero incluso concediendo la necesidad de la expansión crediticia, el principio no puede ser salvado ya que el ejemplo ofrecido por el principio del acelerador está expresado en términos físicos, reales. Postula un incremento de la producción de unidades en respuesta a un aumento de la demanda. Pero si el incremento de la demanda es puramente monetario, entonces los precios, tanto de los bienes de capital como de los bienes de consumo, pueden simplemente subir sin ningún cambio en la producción en términos físicos; y no habrá ningún efecto acelerador. En resumen, puede haber un 20% de aumento en la oferta monetaria, dando como resultado un 20% de aumento en el consumo y la inversión —es decir, en *todas* las cantidades—, pero las cantidades *reales* y las relaciones de precios pueden no modificarse, y entonces no habrá una magnificación de la inversión, ni en términos reales ni en términos monetarios. Lo mismo se aplica, incidentalmente, si el incremento monetario en la inversión y el consumo proviene del desatesoramiento en lugar de provenir de la expansión monetaria.

Puede objetarse que la inflación no origina ni puede originar un incremento de todas las cantidades de manera proporcional y que esa es una de sus características principales. Precisamente. Pero transitando estas mismas líneas, llegaremos directamente a la Teoría Austriaca del Ciclo Económico, perdiendo irremisiblemente al principio del acelerador. La teoría austriaca aborda precisamente las distorsiones que la inflación genera en el ajuste del mercado de las proporciones consumo-inversión. [77] De ahí que los aceleracionistas sostengan que los empresarios están forzados por la expansión del consumo a sobreexpandir sus inversiones durables. Pero la teoría austriaca demuestra que, dado el efecto de la inflación en los precios, incluso la expansión crediticia solo puede generar *mala* inversión y no «sobreinversión». Los empresarios invertirán en exceso en las etapas de producción más alejadas del consumo y subinvertirán en las etapas más cercanas. La inversión total está limitada por la cantidad total de ahorros disponibles y un incremento generalizado en el consumo significa una *caída* en el ahorro y, por tanto, una *caída* en la inversión total (y no un incremento o, incluso, un incremento magnificado, como clama el principio del acelerador). [78] Más aún, la teoría austriaca muestra que el clúster de errores empresariales está generado por la distorsión inflacionaria de los tipos de interés del mercado. [79]

IV. LA ESCASEZ DE LAS «OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN»

Una tendencia común entre los economistas es la de atribuir la depresión a una escasez, o «saturación», de las oportunidades de inversión. Las oportunidades aparecen durante el *boom* y son explotadas correspondientemente. Luego de un lapso, sin embargo, estas oportunidades desaparecen y es por esto que las depresiones siguen a los *booms*. La depresión continúa hasta que las oportunidades de inversión reaparecen. ¿Qué origina estas supuestas «oportunidades»? Son típicos los factores causales enumerados en un artículo famoso del profesor Hansen, quien atribuía la depresión del '30 a una escasez de oportunidades de inversión causada por una tasa insuficiente de crecimiento poblacional, a la escasez de nuevos recursos y a una inadecuada innovación técnica. [80] La importancia de esta doctrina se extiende mucho más allá de la teoría del «estancamiento» de Hansen, implicando que estos factores se comportarían en el futuro de manera tal que ocasionarían una tendencia permanente hacia la depresión económica. Es que los que «refutaron» la teoría aceptaron tácitamente el encadenamiento causal de Hansen y simplemente argumentaron empíricamente que estos factores serían más poderosos de lo que Hansen había creído. [81] Raramente se cuestionó el encadenamiento causal mismo. La doctrina se aceptó ampliamente sin que estuviera cuidadosamente respaldada.

¿De dónde vienen estas categorías causales? Una mirada cuidadosa mostrará su derivación de las condiciones de equilibrio del sistema walrasiano que asume a una

economía constante de giro uniforme, con preferencias, conocimiento tecnológico y recursos dados. Los cambios solo pueden ocurrir si uno o más de estos factores dados cambian. Si las nuevas inversiones netas son consideradas la clave de la depresión o de la prosperidad, entonces, sabiendo que la nueva inversión es igual a cero en un estado de equilibrio (es decir, solo hay suficiente inversión para reemplazar y mantener el capital), es fácil concluir que solo los cambios en los datos últimos pueden dar lugar a nuevas inversiones. La población y los recursos naturales caen ambos en la categoría walrasiana de «recursos». La importante omisión de Hansen, por supuesto, son las *preferencias*. La omisión de las preferencias es suficiente para resquebrajar todo el esquema, ya que son las *preferencias temporales* (la preferencia de la sociedad por consumo presente en relación al consumo futuro) las que determinan el monto que los individuos ahorrarán e invertirán. La omisión de la preferencia temporal deja afuera el determinante fundamental del ahorro y la inversión.

Los nuevos recursos naturales, un ítem relativamente sin importancia, se destacan extrañamente. Solíamos escuchar acerca de los terribles efectos del «cierre de la frontera» de la tierra abierta, pero esta frontera se cerró mucho antes de los años '30 sin efectos dañinos.[\[82\]](#) En realidad, el espacio físico por sí mismo no provee ninguna garantía de rentabilidad en la inversión. El crecimiento poblacional es a menudo considerado factor importante en lo que hace a la prosperidad y la depresión, pero es difícil ver por qué. Si la población se encuentra por debajo del óptimo (ingreso real máximo per cápita), su crecimiento permite que la inversión incremente la productividad extendiendo la división del trabajo. Pero esto solo puede llevarse a cabo con una inversión mayor. Sin embargo, no hay manera de que el crecimiento poblacional pueda estimular la *inversión*, y este es el tema en cuestión. Una teoría sostiene que un incremento en la cantidad de población estimula la demanda de construcción residencial. Pero la demanda viene del poder de compra que, en última instancia, proviene de la producción, y un incremento en la cantidad de bebés puede correr en sentido contrario a la incapacidad de producir bienes suficientes para demandar efectivamente las nuevas viviendas. Pero incluso si se demanda más construcción, esto simplemente redundará en una reducción del consumo en otras áreas de la economía. Si el consumo total se incrementa debido al crecimiento poblacional (y no existe ninguna razón en particular por la cual debiera hacerlo), generará una caída en la cantidad de fondos ahorrados e invertidos en lugar de lo contrario.

La tecnología es, tal vez, el más enfáticamente señalado de estos supuestos factores causales. La teoría del ciclo de Schumpeter ha llevado a muchos economistas a resaltar la importancia de la innovación tecnológica, particularmente en las grandes industrias; de ahí que escuchemos a menudo acerca del *boom* del ferrocarril o del *boom* de los automóviles. Cuando se crea una innovación tecnológica, una nueva área de inversión se abre y da lugar a un *boom*. La falacia de este razonamiento es la ignorancia del hecho

de que la tecnología, si bien reviste una importancia vital, solo está *indirectamente*, y no directamente, relacionada con la inversión. En este punto vemos nuevamente por qué deberían haberse empleado las condiciones misianas en lugar de las del equilibrio walrasiano. La teoría austriaca nos enseña que la inversión es siempre *menor* al máximo posible que podría explotarse de la tecnología existente. En consecuencia, el «estado de conocimiento técnico» no es realmente una condición limitante para la inversión. Podemos comprobar la veracidad de esta afirmación simplemente mirándonos a nosotros mismos; en cada campo, en cada línea posible de inversión, siempre hay *algunas* firmas que *no* están empleando el equipamiento más moderno, que aún emplean métodos antiguos. Este hecho indica que existe un límite más estrecho para la inversión que el del conocimiento tecnológico. Los países más atrasados pueden enviar ingenieros en masa para absorber el *know how* norteamericano, pero esto no traerá a esos países la enorme cantidad de inversión que se necesita para aumentar el nivel de vida de manera considerable. Lo que necesitan, en pocas palabras, es *ahorro*; este es el factor que limita la inversión.[\[83\]](#) Y ese ahorro, a su vez, está limitado por la preferencia temporal: la preferencia por consumo presente por encima del consumo futuro. La inversión siempre se da mediante un alargamiento de los procesos productivos, puesto que los procesos productivos más cortos son los primeros en desarrollarse. Los procesos más largos que permanecen sin explotar son más productivos, pero no se explotan debido a las limitaciones impuestas por la preferencia temporal. No existe, por ejemplo, una mayor inversión en nuevo equipamiento y maquinaria porque no hay suficiente cantidad de ahorro disponible.

Incluso si toda la tecnología existente fuera explotada, *todavía* habría ilimitadas oportunidades de inversión dado que todavía habría necesidades insatisfechas. Incluso si no pudieran construirse mejores acerías o fábricas, siempre podrían producirse *más* de ellas de manera que produjeran una cantidad mayor de los bienes de consumo producidos en el momento. La nueva tecnología mejora la productividad, pero no es esencial en la creación de oportunidades de inversión; estas *siempre* existirán, y solo están limitadas por la preferencia temporal y el ahorro disponible. Cuanto mayor ahorro, más inversión para satisfacer aquellos deseos que ahora se encuentran insatisfechos.

De la misma forma que con el caso del principio del acelerador, la falacia de las «oportunidades de inversión» queda en evidencia por su completa ignorancia del sistema de precios. Una vez más, los precios y los costes han desaparecido. En realidad, el problema en una depresión proviene de los *costes* que superan a los *precios* que se obtienen de la venta de bienes de capital; cuando los costes son más altos que los precios de venta, los empresarios naturalmente se muestran renuentes a invertir. El problema, entonces, es la rigidez de los costes. En un mercado libre, los precios determinan el coste y no al revés, de manera que un precio final reducido

también reducirá los precios de los factores productivos (reduciendo así el coste de producción). La escasez de «oportunidades de inversión» durante una crisis emana de la excesiva presión al alza de los costes durante el *boom* que ahora aparecen demasiado elevados en relación con los precios de venta. Este exceso erróneo fue generado por la expansión crediticia inflacionaria del período de auge. Para recuperar las oportunidades de inversión durante la depresión, entonces, debe permitirse que los costes —los precios de los factores— caigan rápidamente restableciendo diferenciales de precios rentables, particularmente en la industria de bienes de capital. En breve, los niveles salariales, que constituyen gran parte de los costes de los factores, deberían caer rápida y libremente para restaurar las oportunidades de inversión. Esto es equivalente a restablecer diferenciales más grandes de precios —tipos naturales de interés más elevados— en el mercado. De ahí que el enfoque austriaco explique que el problema de las oportunidades de inversión y otras teorías sean falaces o irrelevantes.

Igualmente irrelevante es toda discusión en términos de industrias específicas; un enfoque muy similar a la doctrina de las oportunidades tecnológicas. A menudo se sostiene que una industria determinada —digamos, la construcción de coches— era particularmente próspera en el *boom* y que la depresión se debió a las condiciones específicas de esa industria. Esto, sin embargo, confunde una simple *fluctuación* específica con los *ciclos* económicos generalizados. Un declive en una o más industrias se contrarresta con la expansión de otras a medida que la demanda migra de un campo al otro. En consecuencia, prestar atención a industrias particulares jamás puede explicar los auges y las depresiones generalizadas, especialmente en un país de tantas industrias como los Estados Unidos.[\[84\]](#) Es, por ejemplo, irrelevante si la industria de la construcción experimenta, o no, un «ciclo largo» de veintitantos años.

V. LA TEORÍA DEL CICLO DE SCHUMPETER

La teoría del ciclo de Joseph Schumpeter es notable por ser la única doctrina, aparte de la austriaca, que se encuentra basada en —e integrada con— la teoría económica general.[\[85\]](#) Lamentablemente, la doctrina estaba basada en la teoría económica general walrasiana en lugar de en la austriaca y, por tanto, estaba condenada desde el comienzo. El único elemento schumpeteriano en la discusión del estado de equilibrio es su postulado de un tipo de interés igual a cero. Schumpeter, como Hansen, desecha las preferencias del consumidor como elemento activo y también prescinde de nuevos recursos. Ignorando la preferencia temporal, los tipos de interés se reducen a cero en el estado de equilibrio y su valor positivo en el mundo real es meramente un reflejo de las ganancias positivas que, en cambio, se deben al único elemento posible de cambio que queda: la innovación tecnológica. Estas innovaciones se financian, según Schumpeter, por la expansión crediticia de los bancos y así, al menos, Schumpeter reconoce el vínculo fundamental de la expansión crediticia con el ciclo económico aunque no le da

realmente mucha importancia. Las innovaciones se acumulan en una industria específica y es esto lo que genera el *boom*. El auge se termina cuando las inversiones innovadoras se agotan y la producción incrementada resultante aparece en el mercado para perturbar a las viejas empresas e industrias. El fin del clúster, acompañado de las repentinas dificultades que enfrentan las viejas firmas y de un incrementado riesgo de fracaso, trae la depresión, que termina a medida que las firmas, viejas y nuevas, se adaptan finalmente a la nueva situación.

Existen diversas falacias en este enfoque:

1. No se ofrece una explicación para la falta de previsión adecuada por parte tanto de las viejas como de las nuevas empresas. ¿Por qué nadie esperó y descontó esas dificultades?[86]
2. En realidad, puede tomar un tiempo muy prolongado el desarrollo de un clúster de innovaciones en una industria, y aun así puede tomar un tiempo relativamente corto que el producto de esa industria se incremente como resultado de las innovaciones. Aun así, la teoría debe asumir que la producción aumenta después de que la acumulación de innovaciones haya hecho su trabajo; de otra forma, no habría ciclo económico.
3. Como hemos visto más arriba, las preferencias temporales y los tipos de interés son ignorados, y también se ignora el hecho de que es el ahorro y no la tecnología lo que limita la inversión.[87] De ahí que la inversión financiada por el crédito bancario no necesita estar dirigida a las innovaciones, sino que puede financiar inversiones mayores en procesos ya conocidos.
4. La teoría postula una acumulación periódica de innovaciones durante los períodos de auge. Pero no existe ningún razonamiento tan avanzado que explique un clúster tan extraño. Por el contrario, las innovaciones y el avance tecnológico se dan de manera continua y en la mayoría de las firmas, no solo en algunas. Un clúster de innovación implica, además, un *clúster periódico de habilidad empresarial*, y este supuesto carece de todo tipo de garantía. Y dado que la innovación es un procedimiento regular de negocios dentro de los departamentos de investigación y desarrollo de las empresas, las rentas de la innovación se destinarán a estos departamentos en lugar de ser parte del beneficio empresarial.[88]

La perspectiva del empresario de Schumpeter —aclamada en general como su más grandiosa contribución— es extremadamente estrecha y parcial. Él ve la función empresarial como un ente destinado solamente a crear innovaciones y crear empresas para innovar. En realidad, los empresarios están continuamente trabajando, *siempre ajustándose* a las inciertas condiciones de demanda y oferta futuras, incluyendo los efectos de las innovaciones.[89]

En su última versión, Schumpeter reconoció que diferentes innovaciones específicas,

generadoras del ciclo, tenían diferentes «períodos de gestación» para explotar sus oportunidades hasta que la nueva producción hubiera crecido hasta su máxima expresión. Por lo tanto, modificó su teoría postulando una economía de tres ciclos separados y distintos: uno cada 3 años, uno de 9 años y uno de 55 años. Pero el postulado multicíclico destruye cualquier teoría general del ciclo económico. Todos los procesos económicos interactúan en el mercado, y todos se mezclan. Un ciclo abarca toda la economía, el auge y la depresión son ambos *generalizados*. El sistema de precios integra e interrelaciona todas las actividades y no hay garantía ni relevancia para asumir «ciclos» herméticamente sellados, cada uno afectando al otro de manera que forman la actividad económica resultante. El esquema multicíclico es, entonces, una retirada completa del modelo schumpeteriano original, añadiendo graves falacias al original.[\[90\]](#)

VI. LAS DOCTRINAS DEL CRÉDITO CUALITATIVO

De las teorías discutidas hasta el momento, solo la austriaca o la misiana ven un problema en el auge. El resto de las teorías admiran el auge y ven a la depresión como una desagradable reversión de la prosperidad previa. La doctrina austriaca y la schumpeteriana ven a la depresión como el inevitable resultado de procesos que comienzan con el *boom*. Pero mientras Schumpeter considera que la «segunda oleada» deflacionaria es lamentable y desafortunada, ve el ciclo de auge y recesión como un precio a pagar por el desarrollo de la economía capitalista. Solo la teoría austriaca, entonces, considera que el *boom* inflacionario es totalmente desafortunado y ve a la depresión como algo necesario para eliminar las distorsiones introducidas durante el período previo. Varias escuelas del «crédito cualitativo», sin embargo, también ven en la depresión el inevitable desenlace del *boom*. Conducen con los austriacos, entonces, en que los *booms* deberían impedirse antes de comenzar y en que el período de liquidación de la depresión debe ocurrir sin interferencias. Sin embargo, difieren considerablemente en el análisis causal y en las formas específicas en las que los ciclos de auge y recesión deberían prevenirse.

El ala más venerable de la teoría del crédito cualitativo es la vieja doctrina de la Escuela Bancaria, prominente durante el siglo XIX e incluso hasta los años '30. Esta antigua tradición de buena práctica bancaria, destacada en los viejos libros de texto de dinero y banca, estuvo encabezada durante los años '20 por dos eminentes economistas: el Dr. Benjamin M. Anderson del Chase National Bank y el Dr. H. Parker Willis del Departamento Bancario de la Universidad de Columbia y editor del *Journal of Commerce*. Esta escuela de pensamiento, ahora en decadencia, sostiene que la expansión crediticia solo genera inflación cuando está dirigida por líneas inadecuadas, es decir, en activos que no sean créditos de corto plazo de liquidación automática respaldados por «bienes reales», prestados a deudores con un historial crediticio

impecable. Se sostiene que la expansión crediticia en esos activos no es inflacionaria ya que, supuestamente, responde solamente a las legítimas «necesidades de los negocios», incrementándose la oferta monetaria con el aumento de la producción y cayendo nuevamente cuando los bienes se venden. Cualquier otro tipo de préstamo —ya sea en forma de créditos de largo plazo, destinados a bienes raíces o al mercado de capitales o préstamos a personas con peor historial crediticio— se considera inflacionario, crea el ciclo expansivo-recesivo y llama a la necesaria depresión para que liquide el despilfarro del *boom*. Dado que los créditos bancarios de los años '20 fueron concedidos en gran medida a activos considerados de mala calidad por la Escuela Bancaria, estos teóricos se unieron a los austriacos en su oposición a la inflación crediticia de los bancos durante los '20 y en sus advertencias sobre una depresión inminente.

El énfasis de la escuela bancaria, sin embargo, no es válido. El aspecto relevante de la expansión crediticia bancaria es la *cantidad* de nuevo dinero inyectado en la forma de créditos para empresas, pero en absoluto el *tipo* de préstamos comerciales que se realizan. Los préstamos de corto plazo de liquidación automática son tan inflacionarios como los préstamos de largo plazo. La necesidad de crédito de los negocios, por otro lado, puede financiarse con préstamos provenientes del ahorro voluntario; no existe un buen motivo por el cual los préstamos de corto plazo en particular debieran ser financiados por la inflación bancaria. Los bancos no esperan pasivamente a las empresas que demandan crédito; esta demanda varía de manera inversamente proporcional al tipo de interés que los bancos cobran. El punto crucial es la inyección de nuevo dinero en las empresas; más allá del tipo de préstamo comercial realizado, este dinero luego se filtra en la economía con los efectos descritos por el análisis austriaco. Lo irrelevante del tipo de préstamo puede verse en el hecho de que las empresas, si desean financiar inversiones de largo plazo, pueden hacerlo de manera *indirecta* a través de los bancos con la misma eficiencia con la que lo harían si se financiaran con préstamos directos. Una empresa puede simplemente dejar de utilizar fondos propios para financiar el inventario de corto plazo y optar por tomar esos fondos prestados de los bancos. Los fondos tomados como préstamo pueden, entonces, utilizarse en la financiación de inversiones de largo plazo. Es imposible para los bancos prevenir que sus fondos se usen indirectamente de esta forma. Todo el crédito en el mercado está interrelacionado y no hay modo de sellar herméticamente los diferentes tipos de crédito.[\[91\]](#) E incluso si así fuera, no tendría ningún sentido económico hacerlo.

En pocas palabras, el préstamo de liquidación automática es igual de inflacionario que cualquier otro tipo de préstamo, y el único mérito de la teoría es el mérito indirecto de limitar cuantitativamente la expansión de los bancos que no pueden encontrar tantos préstamos como les gustaría. Este préstamo ni siquiera tiene el mérito de tener un retiro

más rápido, dado que los préstamos de corto plazo pueden y, de hecho, son renovados o represtados en alguna otra parte, perpetuando así el crédito por un tiempo tan largo como uno de «largo plazo». Este énfasis de la Escuela Bancaria debilitó su saludable efecto en los años '20, ya que sirvió para agravar el énfasis general en el *tipo* de crédito —en particular el dirigido a la Bolsa— en lugar de en la cantidad de dinero en exceso.

Más peligrosos que la Escuela Bancaria y su énfasis cualitativo son aquellos observadores que eligen un solo tipo de crédito como particularmente dañino. Mientras que la Escuela Bancaria se oponía a una inflación cualitativa que fuera distinta a la relacionada con activos de liquidación automática, otros observadores no se preocupan en lo más mínimo por la cantidad, sino solo por un tipo particular de activo; por ejemplo, el mercado inmobiliario o la Bolsa de valores. La Bolsa de valores fue el chivo expiatorio, particularmente durante los años '20, y muchos teóricos demandaron una restricción en los préstamos al mercado bursátil en contraste con los «legítimos» préstamos comerciales. Una teoría popular acusaba al mercado bursátil por «absorber» el crédito que, de otra forma, se dirigiría a las «legítimas» necesidades industriales o agrícolas. Wall Street ha sido un chivo expiatorio popular desde los días de los Populistas y desde que Thorstein Veblen legitimó la falaz distinción entre finanzas e industria.

El argumento de la «absorción de capital» está ahora en decadencia, pero todavía hay muchos economistas que se especializan en atacar al mercado bursátil. Es evidente que la Bolsa de valores es un canal para invertir en la industria. Si A compra una acción de una compañía en su lanzamiento, entonces los fondos se invierten directamente; si compra una acción vieja, entonces 1) el elevado precio de la acción estimulará a la firma a realizar nuevas ofertas públicas y 2) los fondos serán transferidos al vendedor B, quien con ellos consumirá o directamente llevará a cabo una inversión. Si el dinero es directamente invertido por B, entonces una vez más el mercado bursátil ha servido como canal entre el ahorro y la inversión. Si B consume con ese dinero, entonces su consumo o desahorro simplemente contrarresta el ahorro de B y no aparece un ahorro neto agregado.

Existía gran preocupación durante los '20 por los préstamos a los corredores de bolsa, siendo tomada la creciente cantidad de préstamos de este tipo como prueba de la absorción crediticia del mercado bursátil. Pero un bróker solo necesita un crédito cuando su cliente le solicita dinero después de la venta de una acción; de otra forma, el bróker mantendrá una cuenta a libro abierto sin necesidad de dinero. Pero cuando el cliente necesita dinero, vende sus acciones y sale del mercado. De esta forma, cuanto mayor sea el volumen de préstamos de los bancos a los brókeres, mayor es el grado de fondos que están *saliéndose* del mercado bursátil y no entrando en él. En la década de 1920, el alto volumen de préstamos a corredores indicaba el alto grado en que la

industria utilizaba el mercado bursátil como canal para adquirir fondos ahorrados para inversión.[\[92\]](#)

Las fluctuaciones a menudo bruscas del mercado bursátil durante un ciclo expansivo-recesivo no deberían sorprendernos. Hemos visto que el análisis austriaco demuestra que habrá mayores fluctuaciones en las industrias de bienes de capital. Las acciones, sin embargo, son *unidades de títulos sobre bienes de capital*. Así como los precios de los bienes de capital tienden a subir durante el *boom*, también lo harán los precios de los títulos de propiedad sobre ese capital.[\[93\]](#) La caída en el tipo de interés debida a la expansión crediticia aumenta el valor capital, y este incremento se ve reforzado tanto por la subida real como por la subida esperada de las ganancias de las empresas. El descuento de ganancias que se espera que sean mayores durante el *boom* tenderá naturalmente a elevar el precio de las acciones más que el de otros precios. El mercado bursátil, por lo tanto, no es realmente un elemento independiente, separado —y mucho menos perturbador— del sistema industrial. Por el contrario, la bolsa de valores tiende a reflejar el desarrollo real del mundo de los negocios. Aquellos operadores bursátiles que se quejaron a finales de la década del ‘20 de que el *boom* simplemente reflejaba su «inversión en el país», no se merecían los comentarios amargos de los críticos posteriores; su error fue el error universal de creer que el *boom* de los años ‘20 era natural y perpetuo y no un preludio del desastre artificialmente inducido.

Otro chivo expiatorio predilecto de los *booms* más recientes han sido los *planes de pago en cuotas para los consumidores*. Se ha afirmado que los créditos de este tipo para el consumo son, de alguna forma, inherentemente inflacionarios y de mala calidad. Aun así, lo cierto es todo lo contrario. Los planes de pago en cuotas no son más inflacionarios que ninguna otra forma de préstamo y hacen mucho menos daño que los préstamos comerciales (incluyendo los que supuestamente son de buena calidad) debido a que no originan el ciclo expansivo-recesivo. El análisis misiano de ciclo económico rastrea el origen en la expansión inflacionaria del crédito a las *empresas* en el mercado de préstamos. Es la expansión del crédito a las empresas lo que estimula en exceso la inversión en las etapas más alejadas del consumo, informa erróneamente a los emprendedores acerca de la cantidad de ahorro disponible, etc. Pero los préstamos a los consumidores *qua* consumidores no tienen efectos negativos. Como estimulan el consumo en lugar del gasto de las empresas, no ponen en marcha el ciclo económico. Por extraño que parezca, hay menos razones para preocuparse por esos créditos que por todos los demás.

VII. EXCESO DE OPTIMISMO Y EXCESO DE PESIMISMO

Otra popular teoría atribuye el ciclo económico a una alternancia entre oleadas psicológicas de «exceso de optimismo» y de «exceso de pesimismo». Este enfoque

ignora el hecho de que el mercado está listo para recompensar la previsión correcta y penalizar la previsión incorrecta. Los empresarios no tienen que apoyarse en su propia psicología; siempre pueden referir sus acciones a la objetiva prueba del indicador de ganancias y pérdidas. Las ganancias indican que las decisiones dieron buenos resultados; las pérdidas indican que se han cometido errores. Más aún, los empresarios exitosos en el mercado serán precisamente aquellos que, a través de los años, estén mejor preparados para realizar previsiones correctas y empleen el buen criterio en el análisis de las condiciones del mercado. Bajo estas condiciones, es absurdo suponer que la gran masa de emprendedores cometerá esos errores, a menos que haya hechos objetivos del mercado que se encuentren distorsionados por un período de tiempo considerable. Tal distorsión afectará a las señales objetivas del mercado y guiará por un camino incorrecto a la gran mayoría de los emprendedores. Esta es la distorsión explicada por la teoría del ciclo de Mises. El optimismo existente no es la causa del *boom*; es el reflejo de los hechos que parece ofrecer una prosperidad ilimitada. Además, no existe razón para creer que el exceso de optimismo repentinamente mutará en un exceso de pesimismo; de hecho, como señaló Schumpeter (y esto fue particularmente cierto después de 1929) los empresarios, por lo general, persisten en su obstinado e injustificado optimismo por un buen rato después de que la depresión estalle.[94] La psicología de los empresarios, por lo tanto, se deriva, en lugar de ser la causa, de la situación objetiva de los negocios. Las expectativas económicas son, entonces, auto-corregidas y no auto-agravantes. Como describía el profesor Bassic:

El hombre de negocios puede esperar un freno de la actividad y puede reducir sus inventarios, pero producirá lo suficiente para satisfacer las órdenes que recibe; y en cuanto compruebe que las expectativas eran erróneas, comenzará de nuevo a acumular inventarios (...) toda la teoría psicológica del ciclo económico parece ser nada más que una inversión de la secuencia causal real. Las expectativas se derivan de las condiciones objetivas en lugar de producirlas. El hombre de negocios se expande y espera que su expansión sea rentable porque las condiciones que contempla justifican su expansión (...) no es la oleada de optimismo la que hace que los tiempos sean buenos. Los buenos tiempos casi siempre traen consigo una oleada de optimismo. Por otro lado, cuando la recesión llega, no llega porque alguien haya perdido la confianza sino porque las fuerzas económicas básicas están cambiando. Una vez que el verdadero soporte del *boom* colapsa, todo el optimismo alimentado durante los años de prosperidad no resiste. Típicamente, la confianza tiende a mantenerse después de que el declive se pusiera en marcha.[95]

PARTE II

EL AUGE INFLACIONARIO: 1921-1929

CAPÍTULO 4

LOS FACTORES INFLACIONARIOS

La mayoría de los que escriben acerca de la depresión de 1929 cometen el mismo error grave que afecta a todos los estudios económicos en general: el uso de estadísticas históricas para probar la validez de una teoría económica. Hemos intentado indicar que esta es una metodología radicalmente defectuosa para la ciencia económica y que la teoría solo puede comprobarse o refutarse a priori. Los hechos empíricos ingresan en la teoría pero solo en el nivel de los axiomas básicos y sin tener relación con los hechos históricos y estadísticos utilizados comúnmente por los economistas actuales. El lector tendrá que dirigirse a otro lugar —notablemente a los trabajos de Mises, Hayek o Robbins— para una elaboración y defensa de esta epistemología. Aquí será suficiente decir que las estadísticas nada pueden probar puesto que reflejan la interrelación entre numerosas fuerzas causales. «Refutar» la teoría austriaca indicando que el tipo de interés no se redujo en determinada situación, por ejemplo, es cuanto menos exagerado. Solo quiere decir que otras fuerzas —tal vez un incremento del riesgo, tal vez la expectativa de una subida en los precios— fueron lo suficientemente fuertes para elevar los tipos de interés. Pero el análisis austriaco del ciclo económico sigue en funcionamiento a pesar de los efectos de estas otras fuerzas. De hecho, lo importante es que los tipos de interés estén *más bajos de lo que estarían sin la expansión crediticia*. Del análisis teórico sabemos que este es el efecto de toda expansión crediticia por parte de los bancos; pero estadísticamente estamos indefensos: no podemos utilizar las estadísticas para estimar *cuál habría sido* el tipo de interés. Las estadísticas solo pueden registrar eventos pasados; no pueden describir sucesos posibles pero aún no acaecidos.

De la misma forma, la descripción de la década del '20 como un período de *boom*

inflacionario podría incomodar a aquellos que entiendan la inflación como un aumento de los precios. Los precios, en general, se mantuvieron estables e incluso cayeron levemente durante el período. Pero debemos darnos cuenta de que había dos grandes fuerzas operando durante los años '20: la inflación monetaria, que impulsaba los precios al alza, y el incremento de la productividad, que reducía costes y precios. En una sociedad puramente libre, el incremento de la productividad incrementa la oferta de bienes y reduce los costes y los precios, proporcionando un mejor nivel de vida a todos los consumidores. Pero esta tendencia fue contrarrestada por la inflación monetaria, que sirvió para estabilizar los precios. Esta estabilización fue y es una meta deseada por muchos, pero a) impidió que ese mejor nivel de vida se esparciera tanto como debería haberlo hecho en un mercado libre y b) generó el auge y la depresión del ciclo económico. Entonces, una marca distintiva de los auges inflacionarios es que los precios son más altos de lo que lo habrían sido en un mercado libre y no intervenido. Una vez más, las estadísticas no pueden revelar los procesos causales en funcionamiento.

Si estuviésemos escribiendo una historia económica del período 1921-1933, nuestra tarea estaría enfocada en tratar de aislar y explicar todos los hilos causales en una tela de estadísticas y otros hechos históricos. Analizaríamos diversos precios, por ejemplo, para identificar los efectos de la expansión crediticia por un lado y, por el otro, los del incremento de la productividad. Y trataríamos de rastrear los procesos del ciclo económico junto con todas las demás fuerzas económicas cambiantes (tales como los cambios en la demanda de productos agrícolas, de nuevas industrias, etc.) que afectaron la actividad económica. Pero nuestra tarea en este libro es mucho más modesta: localizar con exactitud las fuerzas cíclicas específicas que estuvieron en funcionamiento, mostrar cómo el ciclo fue generado y perpetuado durante el *boom* y cómo el proceso de ajuste fue intervenido y la depresión, por tanto, agravada. Dado que el gobierno y su control sobre el sistema bancario son totalmente responsables por el *boom* (y también por generar la subsecuente depresión), y dado que el gobierno es muy responsable por el empeoramiento de la depresión, debemos concentrarnos necesariamente en los actos de intervención del gobierno en la economía. Un mercado libre de intervenciones no generaría auges y depresiones y, enfrentado con una depresión generada con anterioridad por alguna intervención, terminaría rápidamente con la depresión y, particularmente, erradicaría el desempleo. Nuestra preocupación, entonces, no es tanto el estudio del mercado sino el estudio de las acciones de los culpables y responsables de generar e intensificar la depresión: el gobierno.

I. LA DEFINICIÓN DE OFERTA DE DINERO

El dinero es el medio de intercambio generalmente aceptado. Sobre esta base, los economistas habitualmente definieron el dinero como la oferta de moneda básica y los

depósitos a la vista en los bancos comerciales. Los medios de pago han sido estos: oro o papel moneda (en los Estados Unidos los billetes de la Reserva Federal) o depósitos sujetos a supervisión en los bancos comerciales. Sin embargo, esta es, en realidad, una definición inadecuada. *De jure* solo el oro durante la década de 1920 y ahora solo los billetes de la Reserva Federal han sido dinero de curso legal estándar. Los depósitos a la vista solo funcionan como dinero porque se considera que son *sustitutos perfectos del dinero*; es decir, fácilmente ocupan el lugar del dinero a valor nominal. Dado que cada tenedor cree que podrá convertir su depósito a la vista en dinero de curso legal sin descuentos, estos depósitos circulan como el equivalente incuestionable del dinero y son tan buenos como el dinero mismo para realizar pagos. Sin embargo, si la confianza en un banco desapareciera y el banco quebrara, los depósitos a la vista dejarían de ser considerados equivalentes al dinero. El factor distintivo de un sustituto monetario es, entonces, que la gente cree que puede ser convertido en dinero a la par y en cualquier momento. Pero si consideramos esta definición, los depósitos a la vista no son en absoluto los únicos sustitutos monetarios, aunque sí sean los más importantes. No son los únicos que constituyen la oferta de dinero en sentido amplio.[\[96\]](#)

Últimamente, más y más economistas han comenzado a incluir los depósitos a plazo en los bancos en su definición de oferta de dinero. Es que los depósitos a plazo también son convertibles en dinero a la par bajo demanda y, por lo tanto, también merecen poseer el estatus de dinero. Los oponentes argumentan 1) que un banco puede legalmente solicitar una espera de treinta días antes de redimir el depósito en dinero y que, entonces, el depósito no es estrictamente convertible *bajo demanda*; y 2) que un depósito a plazo no es realmente un medio de pago porque no es fácilmente transferible: no puede escribirse un cheque contra él y el dueño debe presentar sus credenciales personales para realizar una extracción. Aun así, estas consideraciones no tienen mucha relevancia. En realidad, la espera de treinta días es letra muerta; prácticamente no se usa y, si se usara, sin duda tendría lugar una rápida y devastadora estampida contra el banco.[\[97\]](#) Todos actúan como si los depósitos a plazo fueran redimibles bajo demanda y los bancos reembolsaran estos depósitos de la misma forma que lo hacen con los depósitos a la vista. La necesidad de una extracción personal es apenas un tecnicismo; puede tomar un poco más de tiempo acercarse al banco y extraer el dinero que pagar mediante un cheque, pero la esencia del proceso es la misma. En ambos casos, un depósito en un banco representa la fuente del pago monetario.[\[98\]](#) Una distinción que también se sugiere es que los bancos pagan interés en los depósitos a plazo pero no en los depósitos a la vista y que el dinero no debe generar intereses. Pero esto deja de lado el hecho de que los bancos *sí* pagaron intereses por los depósitos a la vista durante el período que estamos investigando y siguieron haciéndolo hasta que la práctica fue declarada ilegal en 1933.[\[99\]](#) Naturalmente, se pagaban intereses más elevados a los depósitos a plazo para inducir a los depositantes a abrir cuentas que exigieran menos reservas.[\[100\]](#) Este proceso ha llevado a algunos economistas a

distinguir entre los depósitos a plazo de los bancos comerciales de aquellos de las cajas de ahorro mutuo, dado que los bancos comerciales eran los que se beneficiaban directamente con el cambio. Sin embargo, las cajas de ahorro mutuo también se benefician cuando un individuo titular de un depósito a la vista retira su cuenta del banco y la abre en una entidad de este tipo. No hay entonces una diferencia real entre las categorías de los depósitos a plazo; ambos son aceptados como sustitutos monetarios y, en ambos casos, los depósitos redimibles de facto bajo demanda son muchas veces el dinero que permanece en la bóveda, representando préstamos e inversiones que se han ido a inflar la oferta de dinero.

Para ilustrar la forma en que una caja infla la oferta monetaria, supongamos que Jones transfiere dinero desde su cuenta corriente en un banco comercial a una caja de ahorro mutuo mediante la firma de un cheque por 1.000 dólares. Para Jones, él simplemente tiene 1.000 dólares en su cuenta de la caja de ahorro mutuo en lugar de tenerla en su cuenta corriente del banco. Pero la caja de ahorro mutuo ahora posee 1.000 dólares en la cuenta de un banco comercial que usa ese dinero para prestar o invertir en proyectos empresariales. El resultado es que ahora existen 2.000 dólares de oferta monetaria efectiva donde antes solo había 1.000; es decir, 1.000 dólares en un depósito en una caja de ahorro mutuo y 1000 dólares prestados a la industria. Entonces, en un inventario de la oferta monetaria, el total del dinero a plazo existente tanto en las cajas de ahorro mutuo como en los bancos comerciales, debería ser añadido a los depósitos totales.[\[101\]](#)

Pero si concedemos la inclusión de los depósitos a plazo dentro de la oferta monetaria, entonces se abre un abanico de alternativas ya que todos los títulos convertibles en dinero bajo demanda constituirían una parte de la oferta monetaria y la inflarían siempre que las reservas de dinero fueran menores al 100%. En ese caso, las cuotas parten de las asociaciones de ahorro y préstamo (conocidas en los años '20 como las asociaciones de construcción y préstamo), y las acciones y ahorros de las cooperativas de crédito y el valor de rescate en efectivo de los pasivos de las compañías de seguros de vida deberían también formar parte de la oferta monetaria total.

Sin problemas, se entiende que las asociaciones de ahorro y préstamo contribuyen a la oferta monetaria; difieren de las cajas de ahorro (aparte de su concentración en los préstamos hipotecarios) solamente en que están financiadas por cuotas parte en lugar de por depósitos. Pero estas «cuotas parte» son reembolsables en dinero bajo demanda a la par (siendo letra muerta cualquier tipo de notificación exigible) y, por tanto, deben ser consideradas como parte de la oferta monetaria. Las sociedades de ahorro y préstamo crecieron vertiginosamente durante la década del '20. Las cooperativas de crédito también se financian en gran medida con acciones reembolsables; su importancia fue menor durante el *boom* inflacionario de los años '20 con activos totales

que ascendieron a solo 35 millones de dólares en el año 1929. Debe mencionarse, sin embargo, que comenzaron sus operaciones prácticamente en 1921, con el estímulo del filantrópico Edward Filene, oriundo de Boston.

Las obligaciones por rescate de los seguros de vida son nuestra sugerencia más controvertida. No puede dudarse, sin embargo, de que, en teoría, puedan redimirse a la par bajo demanda y que entonces, de acuerdo con nuestros principios, deban incluirse en la oferta monetaria total. Las principales diferencias, para nuestros propósitos, entre estos pasivos y los otros mencionados más arriba, son que el titular de la póliza no está en absoluto incentivado para ejercer su derecho a cobrar y que la compañía aseguradora no mantiene casi ninguno de sus activos en dinero en efectivo, entre uno y dos por ciento aproximadamente. Estas obligaciones pueden ser aproximadas estadísticamente al considerar el total de reservas de las compañías de seguros de vida, menos los préstamos respaldados por pólizas, ya que las pólizas en las que el dinero fue tomado prestado de la compañía de seguros por el asegurado no están sujetas a retiro inmediato.[\[102\]](#) El valor de rescate en efectivo de las compañías de seguros de vida creció rápidamente durante los años '20.

Es cierto que, de todos estos componentes de la oferta monetaria, los depósitos a la vista son los más fácilmente transferibles y, por tanto, son los más frecuentemente utilizados como medios de pago. Pero esta es una cuestión de formas; de la misma manera que las barras de oro no eran menos dinero que las monedas de oro pero aun así eran utilizadas para menos transacciones. La gente mantiene sus cuentas más activas en depósitos a la vista, y sus balances menos activos en cuentas a plazo, cuentas de ahorro, etc. Sin embargo, siempre pueden cambiar rápidamente de un tipo de cuenta a otro.

II. INFLACIÓN DE LA OFERTA MONETARIA, 1921-1929

Generalmente se reconoce que el gran *boom* de los años '20 comenzó cerca de julio de 1921, después de un año de una fuerte recesión, y terminó cerca de julio de 1929. La producción y la actividad comercial comenzaron a caer en julio de 1929, aunque el famoso colapso de la Bolsa de Valores se dio en octubre de ese año. El Cuadro 1 muestra la *oferta monetaria total* del país, comenzando con 45,3 mil millones de dólares el 30 de junio de 1921 y una estimación del total, junto con sus componentes más importantes semestralmente de ahí en adelante.[\[103\]](#)

<i>Fecha</i>	<i>Moneda fuera de los bancos</i>	<i>Depósitos a la vista ajustados</i>	<i>Depósitos a plazo</i>	<i>Depósitos totales ajustados y Moneda fuera de los bancos</i>	<i>Capital de Sociedades de ahorro y préstamos</i>	<i>Reservas netas de pólizas de seguro de vida</i>	<i>Oferta monetaria total</i>	<i>Cambio porcentual anual. Desde el anterior</i>
	1	2	3	4	5	6	7	8
30-jun-21	3,68	17,11	16,58	37,79	1,85	5,66	45,30	—
30-jun-22	3,35	18,04	17,44	39,00	2,08	6,08	47,16	4,1
30-jun-23	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	51,79	9,8
31-dic-23	3,73	19,14	20,38	43,50	2,63	6,93	53,06	4,9
30-jun-24	3,65	19,41	21,26	44,51	2,89	7,27	54,67	6,1
31-dic-24	3,70	20,90	22,23	47,08	3,15	7,62	57,85	11,6
30-jun-25	3,57	21,38	23,19	48,32	3,48	8,06	59,86	7,1
31-dic-25	3,77	22,29	23,92	50,30	3,81	8,48	62,59	9,2
30-jun-26	3,60	22,00	24,74	50,57	4,09	8,96	63,62	3,3
31-dic-26	3,83	21,72	25,33	51,12	4,38	9,46	64,96	4,2
30-jun-27	3,56	21,98	26,46	52,23	4,10	9,98	66,31	6,0

CUADRO 1

OFERTA MONETARIA TOTAL EN ESTADOS UNIDOS, PERÍODO 1921-1929*
(en miles de millones de dólares) (continuación)

Fecha	Moneda fuera de los bancos	Depósitos a la vista ajustados	Depósitos a plazo	Depósitos totales ajustados y Moneda fuera de los bancos	Capital de Sociedades de ahorro y préstamos	Reservas netas de pólizas de seguro de vida	Oferta monetaria total	Cambio porcentual anual. Desde el anterior
	1	2	3	4	5	6	7	8
31-dic-27	3,70	22,73	27,37	54,08	5,03	10,50	69,61	8,1
30-jun-28	3,62	22,26	28,53	54,68	5,39	11,05	71,12	4,4
31-dic-28	3,59	23,08	28,68	55,64	5,76	11,60	73,00	5,2
30-jun-29	3,64	22,54	28,61	55,17	6,00	12,09	73,26	0,7

* La Columna 1, Moneda Fuera de los Bancos (*currency outside the banks*), incluye monedas de oro, letras del Tesoro, billetes de la Reserva Federal y diversas monedas de menor importancia; el dinero acumulado dentro de los bancos está, como siempre, excluido porque se utiliza como reserva contra parte de la oferta monetaria. La columna 3, *depósitos a plazo*, incluye las cuentas en los bancos comerciales y cajas de ahorro, y las del Sistema de Ahorro Postal (*Postal Saving System*). La columna 4 resulta de sumar las tres anteriores más una cantidad insignificante de depósitos gubernamentales para dar los depósitos totales y el dinero externo (*outside currency*). La columna 5 muestra la porción correspondiente a las sociedades de ahorro y préstamo. La columna 6 incluye las reservas de las compañías de seguros de vida menos los préstamos respaldados por pólizas. La columna 7 es la *oferta monetaria total*, la suma de las columnas 4, 5 y 6. La columna 8 muestra el porcentaje de cambio anual de la columna 7 desde la fecha anterior. Las estadísticas de los depósitos y el dinero pueden encontrarse en Board of Governors of Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 1943), pp. 34 y ss.

Los datos de ahorro y préstamo están disponibles en *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), p. 175, y los datos sobre seguros de vida, en *Life Insurance Year Book*.

A través de todo el *boom*, encontramos que la oferta monetaria se incrementó en 28 mil millones de dólares, un 61,8% de aumento para el período de ocho años. Esto representa un promedio de incremento anual del 7,7%, un grado muy sensible de inflación. Los depósitos bancarios totales se incrementaron en un 51,1%, las cuotas parte de las sociedades de ahorro y préstamo se incrementaron en un 224,3% y las reservas netas de las pólizas de seguros de vida crecieron un 113,8%. Los aumentos

más importantes se dieron en el período 1922-1923, a fines de 1924, a fines de 1925 y a fines de 1927. La abrupta estabilización ocurrió precisamente cuando nosotros lo esperaríamos, en la primera mitad de 1929, cuando los depósitos bancarios cayeron y la oferta monetaria total se mantuvo casi constante. Para generar el ciclo, la inflación debe darse a través del préstamo a los negocios, y los años '20 encajan en esta descripción. No hubo ninguna expansión del dinero en circulación, que totalizó 3,68 mil millones de dólares al principio y 3,64 mil millones al final del período. El total de la expansión monetaria tuvo lugar en los sustitutos monetarios, que son los productos de la expansión crediticia. Solo un porcentaje insignificante de esta expansión fue el resultado de la compra de bonos del gobierno: la gran mayoría fueron préstamos privados e inversiones (económicamente hablando, una «inversión» en un bono corporativo es un préstamo al comercio tanto como lo son los créditos de más corto plazo denominados «préstamos» en los estados contables de los bancos). Los bonos del gobierno en poder de los bancos crecieron de 4,33 mil millones a 5,5 mil millones de dólares durante el período, mientras que el total en poder de las compañías aseguradoras, en realidad, cayó de 1,39 a 1,36 mil millones de dólares. Los préstamos de las sociedades de ahorro y préstamo están todos en bienes raíces privados y no en obligaciones gubernamentales. De ahí que solo mil millones de dólares del nuevo dinero no eran generadores del ciclo y representaron las inversiones en bonos gubernamentales. Casi todo este insignificante incremento sucedió en los primeros años, durante el período 1921-1923.

La otra forma de crédito bancario no generadora de ciclo económico es el crédito al consumo, pero el incremento en la cantidad de préstamos de los bancos a los consumidores durante la década del '20 solo ascendió, a lo sumo, a unos cuantos cientos de millones de dólares; el grueso del crédito al consumo fue extendido por instituciones no monetarias.[\[104\]](#)

Como hemos visto, la inflación no es precisamente el incremento en la oferta monetaria total; es el incremento de la oferta monetaria que no consista en un aumento en la cantidad de oro, el dinero mercancía estándar. En la discusión acerca de la década de 1920, mucho se dice sobre la «inflación de oro», indicando que la expansión monetaria fue simplemente el resultado del incremento del stock de oro en los Estados Unidos. El incremento total de oro en las reservas Federal y en la del Tesoro, sin embargo, fue solo de 1,16 mil millones de 1921 a 1929. Esto cubre solo una pequeñísima porción de la expansión monetaria total; a saber, la inflación de dólares.

El Cuadro 2 compara el total de dólares con poder de demanda emitidos por el gobierno, su controlado sistema bancario y las otras instituciones monetarias (la oferta monetaria total) con el total de reservas de oro del Banco Central (la oferta total de oro que podía utilizarse para respaldar las solicitudes para redimir los dólares bajo demanda). La diferencia absoluta entre los dólares totales y el valor total del oro en

reserva es igual a la cantidad de derechos «fraudulentos» sobre el oro que fueron emitidos y el grado en que el sistema bancario estaba efectivamente, aunque no *de jure*, en quiebra. Estos montos están comparados para el inicio y para el fin del período de auge.

CUADRO 2
DÓLARES TOTALES Y RESERVAS DE ORO*
(en miles de millones de dólares)

	<i>Total de dólares</i>	<i>Total de reservas de oro</i>	<i>Total de dólares sin respaldo</i>
Junio, 1921	44,70	2,60	42,10
Junio, 1929	71,80	3,00	68,80

* La columna Dólares Totales (*total dollar claims*) es la Oferta Monetaria Total del Cuadro 1 menos aquella porción de dinero que no constituye una demanda contra las reservas de oro; es decir, monedas de oro, certificados de oro, dólares de plata y certificados de plata. La columna Total de Reservas de Oro es la cifra oficial de las reservas de oro menos el valor de los certificados de oro pendientes y es igual a las «reservas totales» oficiales de los Bancos de la Reserva Federal. Dado que los certificados de oro están respaldados al 100 por ciento por oro, este monto se excluye de nuestras reservas para dólares con poder de demanda y, de manera similar, excluimos aquí los certificados de oro del total de dólares. La plata y los derechos sobre la plata fueron excluidos porque no son derechos sobre oro, y una moneda de oro es oro y un derecho sobre el oro. Ver *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve System, 1943), pp. 544-45, 409 y 346-48.

El total de dólares no cubiertos, o «falsificados», se incrementó de 42,1 a 68,8 mil millones de dólares en el período de ocho años, un incremento del 63,4% que contrasta con el incremento del 15% en las reservas de oro. De ahí que veamos que estas mediciones corregidas de inflación arrojan estimados aún mayores que antes de considerar el influjo de oro. El influjo de oro, entonces, no puede de ninguna manera servir de excusa para la inflación.

III. GENERANDO INFLACIÓN I: LOS REQUERIMIENTOS DE RESERVAS

¿Qué factores fueron los responsables del 63% de inflación de la oferta monetaria durante la década de 1920? Con un dinero en circulación que no se incrementaba en absoluto, toda la expansión ocurrió en los depósitos bancarios y en otros créditos monetarios. El elemento más importante de la oferta monetaria es la base de crédito de los bancos comerciales, ya que si bien las cajas de ahorro, las sociedades de ahorro y préstamo y las compañías de seguros pueden inflar la oferta monetaria, solo pueden hacerlo sobre la base provista por los depósitos en los bancos comerciales. Los pasivos de las demás entidades financieras son amortizables tanto en dinero como en depósitos en los bancos comerciales, y todas estas instituciones mantienen sus reservas en los bancos comerciales, lo que luego sirve como una base de crédito para los otros creadores de dinero.[\[105\]](#) Una política federal correcta, entonces, sería endurecer las

restricciones monetarias de los bancos comerciales de manera que contrarrestaran la expansión crediticia en otras áreas; suponiendo, eso sí, que no se aplique la reforma más radical, consistente en someter a todas estas instituciones a un requerimiento de reservas líquidas del 100%.[\[106\]](#)

¿Qué factores, entonces, fueron los responsables de la expansión del crédito de los bancos comerciales? Dado que a los bancos se les exigía, y se les exige, mantener un porcentaje mínimo de reservas para sus depósitos, existen tres factores posibles: a) un descenso en los requerimientos de reservas, b) un incremento en las reservas totales y c) una utilización de las reservas que estuviera previamente por encima del mínimo legal.

Sobre el tema del exceso de reservas, lamentablemente no hay estadísticas disponibles para el período anterior a 1929. Sin embargo, es sabido que el exceso de reservas fue casi inexistente antes de la Gran Depresión, en la medida en que los bancos trataron de prestar hasta el límite legal posible. La información de 1929 confirma esta aproximación.[\[107\]](#) Podemos desestimar cualquier posibilidad de que los recursos para la inflación provinieran de la utilización de reservas que habían sido previamente excesivas.

Podemos, entonces, mirar los otros dos factores. Cualquier reducción en el requerimiento de reservas claramente crea reservas excedentes y, por tanto, invita a multiplicar la creación bancaria de inflación. Durante los '20, sin embargo, los encajes de los bancos miembros eran fijados por estatuto de la siguiente manera: 13% (reservas para depósitos a la vista) para los Bancos Centrales de Reserva Urbanos (en Nueva York y Chicago); 10% para los Bancos de Reserva Urbanos y 7% para los bancos nacionales. Los depósitos a plazo en los bancos miembros solo requerían una reserva del 3% sin importar la categoría del banco. Estos ratios no cambiaron en absoluto. Sin embargo, los requerimientos de reserva no necesitan cambiar solamente sus ratios mínimos, cualquier cambio en los depósitos desde una categoría a la otra es importante. De ahí que si hubiera cualquier cambio grande en los depósitos que fueran desde Nueva York a los bancos nacionales, los requerimientos de reserva menores en las áreas rurales permitirían una inflación neta general. En pocas palabras, una migración del dinero desde un tipo de banco hacia otro o desde depósitos a la vista a depósitos a plazo o viceversa cambia los encajes agregados *efectivos* de la economía. Entonces, debemos investigar posibles cambios en los encajes *efectivos* durante los años '20.

Dentro del grupo de depósitos a la vista de los bancos comerciales, las categorías importantes son, por motivos legales, geográficas. Un cambio desde los bancos nacionales hacia los bancos de Nueva York o Chicago implica un incremento efectivo en el requerimiento de reservas y limita la expansión monetaria; un cambio en sentido contrario reduce los requerimientos y estimula la inflación. El Cuadro 3 presenta el total de depósitos a la vista de los bancos miembros en las diversas áreas en junio de

1921 y en junio de 1929 y el porcentaje que cada área significó para el total de los depósitos a la vista en cada instancia.

CUADRO 3
DEPÓSITOS A PLAZO EN LOS BANCOS MIEMBROS*

<i>Fecha</i>	<i>Bancos centrales de reserva urbanos</i>	<i>Bancos de reserva urbanos</i>	<i>Bancos nacionales</i>	<i>Total</i>
<i>En miles de millones de dólares</i>				
30 de junio de 1921	5,01	4,40	4,88	14,29
30 de junio de 1929	6,87	6,17	5,96	19,01
<i>En porcentaje</i>				
30 de junio de 1921	35,70	30,80	34,20	100,00
30 de junio de 1929	36,10	32,50	31,40	100,00

* *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 1943), pp. 73, 81, 87, 91, 99. Estos depósitos son los depósitos oficiales del Gobierno de los Estados Unidos más otros depósitos a la vista. Son muy similares a los depósitos a la vista netos (*net demand deposits*). Los depósitos a la vista ajustados son mejor indicador de la oferta monetaria y son los números que generalmente utilizamos, pero no están disponibles para categorías geográficas.

Vemos que el porcentaje de depósitos a la vista en los bancos nacionales cayó durante los '20 desde 34,2 a 31,4, mientras que el porcentaje en los bancos urbanos se incrementó en ambas categorías. En consecuencia, el cambio en los requerimientos de reserva *efectivos* fue antiinflacionario, dado que los bancos urbanos tenían reservas legales más elevadas que los bancos nacionales. Claramente, ningún ímpetu inflacionario provino de cambios geográficos en los depósitos a la vista.

¿Y qué hay de la relación entre los depósitos de los bancos miembros y aquellos de los bancos que no eran miembros? En junio de 1921, los bancos miembros tenían el 72,6% del total de los depósitos a la vista; ocho años después, tenían el 72,5% del total. De ahí que la importancia relativa de los bancos miembros y de los bancos no miembros permaneció estable durante todo el período, y ambos tipos de bancos se expandieron en una proporción similar.[\[108\]](#)

La relación entre depósitos a la vista y depósitos a plazo ofrece un campo más fructífero para la investigación. El Cuadro 4 compara los depósitos a la vista totales con los depósitos a plazo.

CUADRO 4
DEPÓSITOS A LA VISTA Y DEPÓSITOS A PLAZO
(en miles de millones de dólares)

<i>Fecha</i>	<i>Depósitos a la vista</i>	<i>Depósitos a plazo</i>	<i>Porcentaje de depósitos a la vista sobre el total</i>
30 de junio de 1921	17,5	16,6	51,3
29 de junio de 1929	22,9	28,6	44,5

Entonces, vemos que los '20 vieron un cambio significativo en la importancia relativa de los depósitos a la vista y a plazo: los depósitos a la vista eran el 51,3% de los depósitos totales en 1921, pero habían caído hasta el 44,5% en 1929. La expansión relativa de los depósitos a plazo implicó un *descenso* importante de los requerimientos efectivos de reserva para los bancos norteamericanos: esto era así porque los depósitos a la vista exigían cerca de un 10% de respaldo en reservas, mientras que los depósitos a plazo solo exigían un 3% de respaldo en reservas. La transformación relativa de los depósitos a la vista en depósitos a plazo fue, entonces, uno de los factores importantes que permitieron la gran inflación monetaria de los años '20. Mientras los depósitos a la vista se incrementaron en un 30,8% de 1921 a 1929, ¡los depósitos a plazo se incrementaron no menos de un 72,3%!

Los depósitos a plazo, durante este período, consistieron en depósitos en los bancos comerciales y en los bancos de ahorro mutuo. Los bancos de ahorro mutuo solo tienen depósitos a plazo mientras que los bancos comerciales, por supuesto, siempre proveen la oferta nacional de depósitos a la vista. Si queremos preguntar hasta qué punto fue *deliberada* esta transformación de depósitos a la vista en depósitos a plazo, deberíamos estimar la respuesta considerando el grado de expansión de los depósitos a plazo en los bancos comerciales, porque son los bancos comerciales los que se benefician directamente al inducir a sus clientes a cambiar, ya que así reducen los encajes y liberan sus reservas para expandir aún más el crédito. Al principio, los depósitos a plazo en los bancos comerciales duplicaban la cantidad de los de los bancos de ahorro mutuo. Luego, los bancos comerciales expandieron sus depósitos a la vista en un 79,8% durante este período, mientras que los bancos de ahorro expandieron los suyos solo en un 61,8%. Claramente, los bancos comerciales fueron líderes en la migración hacia los depósitos a plazo.

Este crecimiento de los plazos fijos no fue accidental. Antes del establecimiento del sistema de la Reserva Federal, los bancos nacionales no podían pagar intereses en sus depósitos a plazo, por lo que esta categoría estaba confinada a los menos importantes bancos estatales y cajas de ahorro. La ley que estableció la Reserva Federal permitió a los bancos nacionales pagar intereses sobre sus depósitos a plazo fijo. Además, antes

del establecimiento del sistema de la Reserva Federal, se había exigido a los bancos mantener el mismo nivel de encajes mínimo tanto para depósitos a la vista como para plazos fijos. Mientras que la ley de la Reserva Federal recortó a la mitad el ratio de requerimientos de reservas, redujo los encajes contra los depósitos a plazo hasta el 5% y, en 1917, hasta el 3%. Con seguridad, esta fue una invitación abierta para que los bancos se esforzaran al máximo por cambiar los depósitos de categoría.

Durante los '20, los depósitos a plazo aumentaron más precisamente en aquellas áreas donde eran más activos y menos susceptibles de ser considerados ahorros ociosos. El Cuadro 5 presenta el registro de las distintas categorías de depósitos a plazo. Las cuentas a plazo menos activas están en las cajas de ahorro, las más activas en los grandes bancos comerciales urbanos.

CUADRO 5
DEPÓSITOS A PLAZO
(en miles de millones de dólares)

<i>Fecha</i>	<i>Cajas de ahorro</i>	<i>Total de bancos comerciales</i>	<i>Bancos miembros</i>	<i>Bancos de reserva central urbanos</i>	<i>Bancos de reserva urbanos</i>	<i>Bancos nacionales</i>
30 de junio de 1921	5,50	10,90	6,60	0,40	2,10	3,80
29 de junio de 1929	8,90	19,60	13,10	2,20	4,80	6,80

Teniendo esto en cuenta, abajo están los incrementos en las distintas categorías para el período:

Cajas de Ahorro	61,80%
Bancos Comerciales	79,80%
Bancos miembros	107,90%
Bancos Nacionales	78,90%
Bancos de Reserva Urbanos	128,60%
Bancos Centrales de Reserva Urbanos	450,00%

Entonces, vemos que, infaliblemente, las categorías más activas de depósitos a plazo eran precisamente las que se incrementaron más en los años '20, ya que esta correlación se mantiene en todas las categorías. La más activa —las cuentas de los Bancos Centrales de Reserva Urbanos— se incrementó en un 450%.[\[109\]](#)

IV. GENERANDO INFLACIÓN II: LAS RESERVAS TOTALES

Dos influencias pueden generar inflación bancaria: un cambio en los requerimientos de reservas efectivos y un cambio en las reservas totales depositadas en la Reserva Federal. La fuerza relativa de estos dos factores durante los años '20 puede estimarse a partir del Cuadro 6.

CUADRO 6
RESERVAS Y DEPÓSITOS EN LOS BANCOS MIEMBROS*

<i>Fecha</i>	<i>Reservas en los bancos miembros</i>	<i>Depósitos en los bancos miembros</i>	<i>Ratio de reservas</i>
30 de junio de 1921	1,60	18,60	11,6: 1
30 de junio de 1925	2,17	25,50	11,7: 1
30 de junio de 1929	2,36	29,40	12,5: 1

* La Columna 1 representa el total de reservas legales en los bancos miembros de la Reserva Federal, excluido el Efectivo en Caja (que se ha mantenido invariable en alrededor de 500 millones de dólares). La Columna 2 representa los depósitos en los bancos miembros, demanda y tiempo. La Columna 3 es el ratio de depósitos para reservas.

Es evidente que los primeros cuatro años de este período fueron años de una expansión monetaria mayor que la de los segundos cuatro. La contribución de los bancos miembros a la oferta monetaria se incrementó en 6,9 mil millones de dólares, o un 37,1% durante la primera mitad de nuestro período, pero solo en 3,9 mil millones o 15,3% durante la segunda mitad. Claramente, la expansión de los primeros cuatro años se financió exclusivamente con las reservas totales, ya que el ratio de reservas se mantuvo relativamente estable alrededor del 11,5: 1. Las reservas totales se expandieron un 35,6% desde 1921 hasta 1925 y los depósitos de los bancos miembros crecieron un 37,1%. En los últimos cuatro años, las reservas solo se expandieron un 8,7%, mientras que los depósitos crecieron un 15,3%. Esta discrepancia se explica por el incremento en el ratio de reservas de 11,7: 1 a 12,5: 1, de manera que cada dólar de reserva cubriera más dólares en depósitos. Podemos juzgar cuán importantes eran los cambios en los requerimientos de reserva durante el período si multiplicamos las reservas finales: 2,36 mil millones de dólares por 11,6, la ratio original de depósitos sobre reservas. El resultado es 27,4 mil millones de dólares. Entonces, de los 29,4 mil millones de dólares depositados en junio de 1929 en los bancos miembros, 27,4 mil millones pueden ser considerados reservas totales, mientras que los restantes 2 mil millones de dólares pueden explicarse por el cambio en las reservas. En resumen, un cambio en las reservas explica 2 mil millones de un total de 10.8 mil millones de dólares de incremento, o el 18,5%. El 81,5% restante de inflación se debió al incremento en las reservas totales.

De ahí que el factor principal en la generación de la inflación de los años '20 haya

sido el incremento de las reservas bancarias totales: esto generó la expansión de los bancos miembros y de los bancos no miembros, que mantenían sus reservas como depósitos en los bancos miembros. Fue el incremento del 47,5% en las reservas totales (de 1,6 mil millones de dólares a 2,36 mil millones) el principal responsable del incremento de la oferta monetaria total (de 45,3 a 73,3 mil millones de dólares). Podemos explicar a través de la naturaleza de nuestro sistema bancario controlado por el gobierno que un mero aumento de 760 millones de dólares en las reservas pudiera ser tan poderoso. Pudo generar aproximadamente 28 mil millones de incremento en la oferta monetaria.

¿Qué generó, entonces, el incremento de las reservas totales? La respuesta a esta pregunta debe ser el objetivo primero en nuestra búsqueda de factores explicativos del *boom* inflacionario. Podemos hacer una lista de los más conocidos «factores de aumento y descenso» de las reservas totales, pero prestando especial atención a si estos pueden ser controlados o deben ser no controlables por la Reserva Federal o las autoridades del Tesoro. Las fuerzas no controlables emanan del público en general, mientras que las controladas emanan desde el gobierno.

Existen diez factores de aumento o descenso de las reservas bancarias:

1. *El stock monetario de oro.* Este es, en realidad, el único factor de incremento que no puede ser controlado por el gobierno: un incremento del stock de oro incrementa las reservas totales en la misma proporción. Cuando una persona deposita oro en un banco comercial (como libremente podía hacer en los '20), el banco lo deposita en el Banco de la Reserva Federal y aumenta sus reservas en ella por ese monto. Mientras que algunos ingresos y salidas de oro eran domésticos, la gran mayoría eran transacciones internacionales. Una caída en el stock monetario de oro genera una caída equivalente de las reservas bancarias. El comportamiento de las reservas de oro no está controlado —es decir, lo decide el público— aunque a largo plazo las políticas del gobierno influyen en su movimiento.

2. *Compra de activos por parte de la Reserva Federal.* Este es el factor de incremento más prominente y es totalmente controlado por las autoridades de la Reserva Federal. Cuando la Reserva Federal compra un activo, cualquiera que sea, puede hacerlo tanto a través de los bancos como a través del público. Si compra el activo a un banco (miembro), lo compra y, a cambio, le garantiza al banco un incremento en sus reservas. Claramente, las reservas se incrementan en el mismo monto que los activos de la Reserva Federal. Si, por otro lado, la Reserva compra el activo a un miembro del público, extiende un cheque contra sí misma al vendedor individual. El individuo toma el cheque y lo deposita en su banco, incrementando las reservas de este en un monto equivalente al del incremento en los activos de la Reserva. Si el vendedor decide quedarse con el efectivo en lugar de depositarlo, entonces este factor se ve exactamente contrarrestado por un incremento en la

circulación monetaria por fuera de los bancos (un factor de decrecimiento).

El oro no está incluido dentro de estos activos; fue incluido en la primera categoría (Stock Monetario de Oro) y generalmente es depositado en los bancos de la Reserva Federal en lugar de ser comprado por ella. Los activos más importantes comprados por la Reserva son las «Letras Compradas» y los «Títulos del Gobierno Estadounidense». Los títulos de deuda son los instrumentos más populares para realizar «operaciones de mercado abierto»; las compras por parte del Banco Central incrementan las reservas bancarias y las ventas las disminuyen. Las Letras Compradas eran aceptaciones que la Reserva Federal compraba abiertamente debido a una política de subsidio que prácticamente creó *de novo* este tipo de instrumento en los Estados Unidos. Algunos autores tratan a este instrumento como un factor no controlable porque la Reserva Federal anunciaba una tasa a la cual compraría todas las aceptaciones presentadas. Ninguna ley, sin embargo, la obligaba a adoptar esta política de compra ilimitada; entonces debe ser contada como una creación pura de la política de la Reserva y considerado un factor controlable.

3. *Letras Descontadas por la Reserva Federal.* Estas letras no se compran, pero representan los préstamos a los bancos miembros. Son letras de redescuento y avances a los bancos en sus pagarés. Si bien son un claro factor de incremento, no son tan bienvenidas por los bancos puesto que luego deben ser repagadas al sistema. Sin embargo, cuando quedan ociosas, proveen reservas tan efectivamente como cualquier otro activo. Las Letras Descontadas, de hecho, pueden prestarse rápida y precisamente a aquellos bancos que se encuentran en aprietos y son, por tanto, un poderoso y eficaz medio de apuntalar a los bancos en problemas. Los escritores suelen clasificar a las Letras Descontadas como un factor no controlable porque la RF (Reserva Federal) siempre está dispuesta a prestar a los bancos contra los activos admitidos como avales y prestará cantidades casi ilimitadas dada cierta tasa. Por supuesto que es cierto que la RF fija esta *tasa de redescuento* y que lo hace a un tipo más bajo cuando estimula los préstamos bancarios, pero suele sostenerse que esta es la única manera en que el sistema puede controlar este factor. Pero la ley de la RF no obliga, sino que solo autoriza, a la RF a prestar a los bancos miembros. Si las autoridades quieren ejercer un rol inflacionario como «prestamistas de última instancia» a los bancos en problemas, elige hacerlo por sí misma. Si quisiera, podría simplemente negarse a prestarle a los bancos. Cualquier expansión de las Letras Descontadas, entonces, debe atribuirse a la voluntad de las autoridades de la RF.

Por otro lado, los bancos miembros mismos han controlado largamente la velocidad de *repago* de los préstamos del Banco Central. Cuando los bancos son más prósperos, generalmente reducen su endeudamiento con la RF. Las autoridades podrían obligar a que las cancelaciones fueran más rápidas, pero han decidido

prestarle libremente a los bancos e influenciarlos cambiando sus tipos de redescuento.

Para separar los factores controlables y los factores no controlables de la mejor manera posible, entonces, estamos dando un paso drástico hacia adelante al considerar cualquier *expansión* de las Letras Descontadas como un factor *controlado* por el gobierno, y cualquier *reducción* como *no controlable* y determinada por los bancos. Por supuesto, las cancelaciones estarán en parte influenciadas por la cantidad de deuda previa, pero esta parece ser la división más razonable. Debemos dar este paso, entonces, aun cuando complique el registro histórico. De ahí que si las Letras Descontadas se incrementan en 200 millones de dólares en un período de tres años, podemos decir que hubo una subida controlada de 200 millones, si consideramos solamente este registro general. Por otro lado, si dividimos el total en años, puede haber pasado que las letras primero se incrementaran 500 millones, después en el segundo año se redujeran 400 millones y luego volvieran a incrementarse en 100 millones de dólares el último año. Cuando consideramos la base anual, entonces, el incremento controlado de reservas fue de 600 millones, mientras que la caída no controlada fue de 400 millones. Cuanto más finamente dividamos el registro, entonces, mayores serán las cantidades tanto de los incrementos controlados del gobierno como de las caídas no controladas impulsadas por los bancos. Tal vez el mejor modo de resolver este asunto sea dividir el registro en los períodos más significativos. Lo más sencillo sería considerar todas las Letras Descontadas como controladas y dejarlo así, pero esto distorsionaría el registro histórico de una manera inadmisibile ya que premiaría inmerecidamente a la Reserva Federal por reducir —a comienzos de los años ‘20— el endeudamiento de los bancos miembros cuando esta reducción la hicieron, en su mayoría, los bancos por cuenta propia.

Podemos entonces dividir las Letras Descontadas en Nuevas Letras Descontadas (factores controlables de incremento) y Letras Repagadas (factores no controlables de caída).

4. *Otros Créditos de la Reserva Federal.* En su mayoría, este apartado serían los *float* o los cheques en los bancos que todavía no han sido recolectados por la Reserva Federal. Esta es una forma de prestar a los bancos sin interés y, por lo tanto, es un importante factor de incremento en poder de la Reserva Federal. Su importancia fue insignificante en los años ‘20.

5. *Dinero en circulación fuera de los bancos.* Este fue el principal factor de caída de reservas: un incremento en este concepto equivale a una caída en las reservas totales. Este es el dinero total en manos del público y está totalmente determinado por el lugar relativo que la gente desea dar al papel moneda en lugar de a los depósitos bancarios. Es, entonces, un factor no controlable, decidido por el público.

6. *Dinero del Tesoro*. Cualquier incremento del dinero emitido por el tesoro (Deuda del Tesoro) se deposita en la cuenta que el tesoro tiene en la Reserva Federal. A medida que se usa para financiar el gasto público, el dinero tiende a fluir de nuevo hacia las reservas de los bancos comerciales. El Dinero del Tesoro es, por tanto, un factor de incremento y está controlado por el tesoro (o por estatuto federal). Su elemento más importante son los certificados de plata, respaldados al 100% por lingotes de plata o por dólares de plata.

7. *Tenencias de efectivo del tesoro*. Cualquier incremento en las tenencias de efectivo del tesoro representa una salida de reservas bancarias, mientras que una caída en las tenencias de efectivo del tesoro, a medida que se gastan en la economía, tiende a aumentar las reservas. Por lo tanto, se trata de un factor de caída de reservas controlado por el tesoro.

8. *Depósitos del Tesoro en la Reserva Federal*. Este factor es muy similar a las tenencias de efectivo anteriormente descritas; un incremento de los depósitos del tesoro en la Reserva Federal representa una salida de las reservas bancarias, mientras que un declive en los depósitos implica que más dinero se agrega a la economía y que vuelve a las reservas bancarias. Este es, por tanto, un factor de reducción controlado por el Tesoro.

9. *Depósitos de los Bancos no Miembros en la Reserva Federal*. Este factor actúa de manera similar a los Depósitos del Tesoro. Un incremento de los depósitos de los bancos que no son miembros de la Reserva Federal reduce las reservas de los bancos miembros, ya que representa un traspaso desde los bancos miembros a estas nuevas cuentas. Una caída en estos depósitos incrementará las reservas de los bancos miembros. Estos depósitos están hechos principalmente por los bancos que no son miembros, y por gobiernos y bancos extranjeros. Son un factor de caída, pero no es controlado por el gobierno.

10. *Fondos de Capital no Gastados de la Reserva Federal*. Son los fondos de capital que la Reserva Federal todavía no gastó en comprar activos (principalmente infraestructura y gastos de operación). Este capital se drena de los bancos comerciales y, por tanto, si no se gasta, representa una quita de reservas. Casi siempre, este es un factor insignificante; claramente está bajo el control de las autoridades de la Reserva Federal.

En resumen, los siguientes son los factores de cambio de las reservas de los bancos miembros[\[110\]](#):

<i>Factores de incremento</i>	
Stock Monetario de Oro	No controlado
Activos Comprados por la Reserva Federal	Controlado
Letras Compradas	—
Títulos Públicos	—
Nuevas Letras Descontadas	Controlado
Otros Créditos de la Reserva Federal	Controlado
Dinero del Tesoro	Controlado
<i>Factores de Reducción</i>	
Dinero Externo en Circulación	No controlado
Tenencias de Efectivo del Tesoro	Controlado
Depósitos del Tesoro en la Reserva Federal	Controlado
Fondos de Capital no Gastados de la Reserva Federal	Controlado
Depósitos de los bancos no miembros en la Reserva Federal	No controlado
Letras Repagadas	No controlado

Un sondeo general del período 1921-1929 no brinda una imagen precisa de las grandes fuerzas detrás de los movimientos en las reservas totales. Por un tiempo, las reservas totales siguieron incrementándose.

Hubo fluctuaciones continuas entre las diversas categorías, con algunas en crecimiento y otras en declive en distintos períodos y con diversos factores predominando en distintos momentos. Los Cuadros 7 y 8 ilustran las fuerzas que ocasionaron los cambios en las reservas totales durante los años '20. El cuadro 7 divide el período 1921-1929 en 12 sub-períodos, muestra los cambios en cada factor causal y los cambios consecuentes en las reservas de los bancos miembros para cada sub-período. El cuadro 8 transforma la información del cuadro 7 en cifras mensuales, permitiendo la comparación con las *tasas* relativas de cambio para los diferentes períodos.

CAMBIOS EN RESERVAS Y FACTORES CAUSALES, A TRAVÉS DE DOCE PERÍODOS, 1921-1929

(en millones de dólares)

[illegible]

CUADRO 7

CAMBIOS EN RESERVAS Y FACTORES CAUSALES, A TRAVÉS DE DOCE PERÍODOS, 1921-1929
(en millones de dólares) (continuación)

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
<i>Fecha</i>	Jun-21 Jul-22	Jul-22 Dic-22	Dic-22 Oct-23	Oct-23 Jun-24	Jun-24 Nov-24	Nov-24 Nov-25	Nov-25 Oct-26	Oct-26 Jul-27	Jul-27 Dic-27	Dic-27 Jul-28	Jul-28 Dic-28	Dic-28 Jun-29
Stock monetario de oro	554	100	238	321	39	-130	76	107	-266	28	28	183
Dinero en circulación	487	-393	-112	80	-203	8	23	175	302	-272	-272	227
Otros depósitos	1	-2	6	0	-6	-4	1	4	-4	2	2	-1
Reservas controladas	462	468	-171	198	461	180	-74	16	-251	264	364	-423
Reservas no controladas	-303	-295	132	-149	-262	-126	100	38	-356	33	-242	390
Reservas de los bancos miembros	157	173	-39	49	199	54	26	54	210	-220	122	-33

CUADRO 8

CAMBIOS MENSUALES EN RESERVAS Y FACTORES CAUSALES, A TRAVÉS DE DOCE PERÍODOS, 1921-1929
(en millones de dólares)

[illegible]

CUADRO 8
CAMBIOS MENSUALES EN RESERVAS Y FACTORES CAUSALES, A TRAVÉS DE DOCE PERÍODOS, 1921-1929
(en millones de dólares) (continuación)

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Fecha	Jun-21 Jul-22	Jul-22 Dic-22	Dic-22 Oct-23	Oct-23 Jun-24	Jun-24 Nov-24	Nov-24 Nov-25	Nov-25 Oct-26	Oct-26 Jul-27	Jul-27 Dic-27	Dic-27 Jul-28	Jul-28 Dic-28	Dic-28 Jun-29
Stock monetario de oro	42,6	20	23,8	40,1	7,8	-10,8	6,9	11,9	-40,2	-38	5,6	30,5
Dinero en circulación	37,5	-78,6	-11,2	10	-40,6	0,7	2,1	19,4	-31,4	43,1	-54,2	37,8
Otros depósitos	0	0,4	0,6	0	-1,2	-0,3	0,1	0,4	-0,4	-0,4	0,4	-0,2
Reservas controladas	35,5	93,6	-17,1	24,8	92,2	15	-6,7	1,8	-37,3	72,8	-70,5	-70,5
Reservas no controladas	-23,3	-59	13,2	-18,6	-52,4	-10,5	9,1	4,2	-71,2	4,7	-48,4	65
Reservas de los bancos miembros	12,1	34,6	-3,9	6,1	39,8	4,5	2,4	6	42	-32,6	24,4	-5,5

Las reservas totales de los bancos miembros totalizaron 1,6 mil millones de dólares en junio de 1921 y llegaron a 2,356 mil millones después de ocho años. A través de los doce sub-períodos, las reservas no controlables *cayeron* 1,04 mil millones de dólares, mientras que las reservas controladas se incrementaron en 1,79 mil millones. Los factores no controlables, entonces, fueron en sí mismos factores deflacionarios; la inflación fue claramente precipitada deliberadamente por la Reserva Federal. Así se derrumba la idea de que la de los años '20 había sido una «inflación del oro» que la

Reserva Federal no había podido contrarrestar. El oro nunca fue el problema principal, y en ninguno de los sub-períodos aparece como el factor crucial de incremento de reservas.

En los doce sub-períodos, los factores no controlables cayeron siete veces y subieron cinco. Los factores controlables, por otro lado, subieron en ocho de los doce sub-períodos y cayeron en cuatro. De los factores controlables, las Letras Compradas jugaron un rol vital en la modificación de las reservas en nueve de los sub-períodos, los Títulos Públicos en siete, las Letras Descontadas en cinco y el Dinero del Tesoro en tres (los tres primeros). Si sumamos más allá del signo aritmético, el impacto total de cada uno de los factores controlables en las reservas a lo largo de los doce sub-períodos, encontramos que los títulos públicos estuvieron a la cabeza (2,24 mil millones de dólares), las Letras Compradas apenas por detrás (2,16 mil millones) y los Nuevos Descuentos detrás (1,54 mil millones de dólares).

Al principio del período de ocho años, las Letras Descontadas totalizaban 1,75 mil millones, las Letras Compradas ascendían a 40 millones, los títulos públicos 259 millones, el Dinero del Tesoro 1,75 mil millones, el Stock Monetario de Oro era de 3 mil millones y el Dinero en Circulación era de 4,62 mil millones de dólares.

Los cuadros 7 y 8 están organizados de esta forma: Letras Descontadas, Letras Compradas, Títulos Públicos en poder de la Reserva Federal y Otros Créditos constituyen el Crédito de la Reserva Federal. Los cambios en el Crédito de la Reserva Federal (excepto por las reducciones netas en las Letras Descontadas), más los cambios en el Dinero del Tesoro, Efectivo del Tesoro, Depósitos del Tesoro en la Reserva Federal y Fondos de Capital Inesperados de la Reserva constituyen los cambios controlados en las reservas de los bancos miembros. Los cambios en el Stock Monetario de Oro, Dinero en Circulación y Otros Depósitos en la Reserva Federal constituyen los cambios no controlables, y el efecto resultante constituye el cambio en las reservas bancarias. Los símbolos aritméticos (+, -) de los cambios reales de los *factores de decrecimiento* están puestos a la inversa para que coincidan con sus efectos en las reservas; de ahí que una reducción de 165 millones de dólares en Dinero en Circulación de 1921-1929 se vea en la tabla como un +165 millones en reservas.

Cualquier división en períodos históricos es en cierto modo arbitraria. Sin embargo, las subdivisiones de los cuadros 7 y 8 se eligieron porque el autor cree que coinciden con los períodos más importantes de la década del '20, sub-períodos que son demasiado distintos para reflejarlos adecuadamente en un estudio agregado. Las siguientes son las características singulares de cada uno de estos sub-períodos:

1. Junio 1921-1922 (las fechas son todas del último día del mes). Las Letras Descontadas, que venían cayendo desde 1920, continuaron una caída precipitada de 1.751 millones en junio de 1921 a un suelo de 397 millones en agosto de 1922. El

Crédito Total de la Reserva también cayó hasta llegar a un suelo en julio de 1922, al igual que el Dinero en Circulación, que tocó su suelo en julio de 1922. Julio fue, por ello, elegido como cierre del período.

2. Julio 1922 - diciembre 1922. El Crédito Total de la Reserva subió bruscamente, llegando a su pico en diciembre, al igual que las reservas totales. Las Letras Descontadas tocaron su pico en noviembre.

3. Diciembre 1922 - octubre 1923. Las Letras Descontadas siguieron su camino ascendente, llegando a su pico en octubre. Mientras tanto, los Títulos Públicos cayeron bruscamente hasta llegar al mínimo de 92 millones de dólares en octubre que se mantuvo para todo el período.

4. Octubre 1923 - junio 1924. Las Letras Compradas cayeron bruscamente para tocar su nivel mínimo en julio. El Crédito de Reserva Total tocó su mínimo en junio.

5. Junio 1924 - noviembre 1924. Las Letras Descontadas, que habían venido cayendo desde octubre de 1923, siguieron cayendo, tocando un suelo en noviembre de 1924. Los Títulos del Tesoro Norteamericano treparon hasta su máximo en el mismo mes. El Stock Monetario de Oro también tocó su máximo en noviembre de 1924. Las Letras Compradas llegaron a su pico en diciembre de 1924, al igual que el Crédito de la Reserva y las reservas totales.

6. Noviembre 1924 - noviembre 1925. Las Letras Descontadas subieron nuevamente a su pico en noviembre. Los Títulos del Tesoro cayeron hasta su mínimo en octubre y el Crédito de Reserva Total tocó su máximo en diciembre.

7. Noviembre 1925 - octubre 1926. Los Títulos Públicos tocaron el mínimo en octubre y las Letras Descontadas un pico en el mismo mes. Durante el período los dos ítems quedaron pululando alrededor de esos niveles.

8. Octubre 1926 - julio 1927. Las Letras Compradas cayeron a un mínimo en julio, y las Letras Descontadas tocaron un mínimo en agosto. El Crédito de Reserva Total alcanzó su mínimo en mayo.

9. Julio 1927 - diciembre 1927. Los Títulos del Tesoro llegaron a un máximo en diciembre, al igual que las Letras Descontadas, el Crédito de Reserva Total y las reservas totales.

10. Diciembre 1927 - julio 1928. Las Letras Compradas tocaron un máximo en diciembre, al igual que las reservas totales, mientras que las Letras Descontadas y el Crédito de Reserva tocaron un pico en noviembre.

11. Julio 1928 - diciembre 1928. Las Letras Compradas alcanzan un pico en diciembre, al igual que las Reservas Totales, mientras que las Letras Descontadas y la Reserva de Crédito alcanzaron un pico en noviembre.

12. Diciembre 1928 - junio 1929. Concluye el período bajo estudio.

Al usar estos sub-períodos y sus cambios, podemos ahora analizar con precisión el curso de la inflación monetaria de la década de 1920.

En el período 1 (desde junio de 1921 hasta julio de 1922) una mirada superficial podría llevar a uno a pensar que el principal factor inflacionario era el ingente influjo de oro combinado con una Reserva Federal que simplemente no lo contrarrestó de manera suficiente. Un análisis más profundo, sin embargo, muestra que los bancos pagaron sus deudas con una rapidez tal que hicieron caer a los factores no controlables en 303 millones de dólares. Si el gobierno se hubiera mantenido completamente pasivo frente a esta situación, entonces las reservas de los bancos miembros habrían disminuido en 3,03 mil millones. En lugar de eso, el gobierno activamente inyectó 462 millones de dólares de nuevas reservas, lo que resultó en un incremento neto de 157 millones de dólares (las diferencias provienen del redondeo). Los canales principales del incremento fueron las compras de títulos públicos (278 millones), Dinero del Tesoro (115 millones) y de Letras Compradas (100 millones de dólares).

El período 2 (julio de 1922 a diciembre de 1922) vio una rápida aceleración de la inflación de reservas. Si bien en el período 1 la tasa promedio de aumento era de 12 millones de dólares mensuales, en el período 2 esta tasa fue de 35 millones. Una vez más, los factores no controlables *cayeron* en 295 millones, pero fueron más que contrarrestados por los incrementos en las reservas controlables inyectadas en la economía. Estas consistieron en Letras Descontadas (212 millones); Letras Compradas (132 millones) y Dinero del Tesoro (93 millones de dólares).

Los períodos 3 y 4 (diciembre de 1922 a junio de 1924) fueron testigos del freno virtual a la inflación. Las reservas cayeron levemente (a un ritmo de 4 millones de dólares por mes) en el período 3 y subieron levemente (a una tasa de 6 millones mensuales) en el período 4. Al mismo tiempo, los depósitos bancarios se mantuvieron sin modificaciones, con los depósitos a la vista alrededor de 13,5 mil millones de dólares. Los depósitos totales y la oferta monetaria total, sin embargo, crecieron más en este período a medida que los bancos utilizaban los depósitos a plazo fijo para permitir el incremento. Los depósitos a la vista crecieron en 450 millones de dólares desde junio de 1923 a junio de 1924, pero los plazos fijos crecieron por valor de 1,5 mil millones de dólares. La oferta monetaria total creció en 3 mil millones de dólares. La economía respondió al estancamiento de la inflación con una recesión menor que se extendió desde mayo de 1923 hasta julio de 1924.

La leve caída de las reservas durante el período 3 tuvo su origen en la venta de títulos públicos (-344 millones de dólares) y en la reducción de la cantidad de letras en poder (-67 millones de dólares). Esta, de hecho, fue una caída positiva, ya que contrarrestó los factores no controlables, que se habían incrementado en 132 millones. La caída en las reservas habría sido más efectiva si la Reserva Federal no hubiera incrementado sus descuentos (266 millones de dólares) y el Dinero del Tesoro no se

hubiera incrementado (47 millones de dólares).

El período 4 (que va de octubre de 1923 a junio de 1924) comienza a repetir el patrón del período 1 y continúa la marcha de la inflación. Los factores no controlables cayeron en esta oportunidad por valor de 149 millones de dólares, pero fueron más que contrarrestados por un incremento controlado de 198 millones de dólares, guiado por una fuerte compra de títulos públicos (339 millones); fue la compra promedio mensual más grande jamás vista hasta el momento para el período (42,4 millones).

El período 5 representó la más rápida inflación de reservas hasta la fecha, sobrepasando el techo de 1922. Las reservas crecieron 39,8 millones de dólares por mes. Una vez más, la inflación fue deliberada, los factores no controlables cayeron por valor de 262 millones pero fueron contrarrestados por el incremento deliberado de 461 millones. El factor crítico de la inflación fueron las Letras Compradas (277 millones de dólares) y los Títulos del Tesoro (153 millones de dólares).

El ritmo de la inflación se desaceleró bastante en los siguientes tres períodos, pero no obstante continuó. Desde el 31 de diciembre de 1924 al 30 de junio de 1927, las reservas crecieron 750 millones de dólares; los depósitos a la vista, ajustados, de todos los bancos, crecieron 1,1 mil millones de dólares. Pero los depósitos a plazo crecieron 4,3 mil millones de dólares en el mismo período, enfatizando la capacidad de los bancos de inducir a sus clientes a cambiar y realizar depósitos a plazo en lugar de depósitos a la vista. A todo esto se le suma el incremento de 4,3 mil millones de dólares en acciones de asociaciones de ahorro y crédito y reservas de compañías de seguros de vida. En 1926, hubo una decidida desaceleración de la tasa de inflación de la oferta monetaria, lo que llevó a otra recesión menor en el período 1926-1927.

El período 6 (noviembre 1925 - octubre 1926) fue el primero después del período 3 en el que las reservas no controlables sirvieron para incrementar la cantidad de reservas. Pero, en contraste, esta vez la Reserva Federal no logró contrarrestar suficientemente estos factores, aunque el grado de inflación fue realmente leve (solo 2,4 millones de dólares mensuales).

Durante el período 8 (octubre 1926 - julio 1927) el grado de inflación fue bajo pero, ominosamente, la Reserva Federal avivó el fuego de la inflación en lugar de intentar controlarlo; los factores controlables crecieron, al igual que los no controlables. Los culpables, esta vez, fueron los títulos del tesoro norteamericano (91 millones) y Otros Créditos (30 millones de dólares).

El período 9 fue otro período de acelerada y fuerte inflación, sobrepasando los picos previos de finales de 1922 y 1924. El incremento mensual de reservas a fines de 1927 fue de 41 millones de dólares. Una vez más, los factores no controlables cayeron, pero fueron más que contrarrestados por el gran incremento de las reservas controlables, principalmente Letras Compradas (220 millones), Títulos Públicos (225 millones) y

Letras Descontadas (140 millones de dólares).

El período 10 fue el período más deflacionario (en *reservas*) de la década de 1920. Los factores no controlables aumentaron, pero fueron más que contrarrestados por la caída de los factores controlados. Las Letras Descontadas subieron (409 millones), mientras que la baja fue liderada por los títulos públicos (-402 millones) y las Letras Compradas (-230 millones). La caída de 200 millones en reservas generó una caída de cerca de 600 millones de dólares en los depósitos a la vista de los bancos miembros. Los depósitos a plazo, sin embargo, crecieron en cerca de mil millones y las reservas de las aseguradoras aumentaron en 550 millones, de manera que la oferta monetaria total subió, significativamente, en 1,5 mil millones de dólares desde fines de 1927 hasta mediados del año siguiente.

Con un *boom* ya entrado en años y ganando *momentum*, era imperativo que la Fed acelerara su presión deflacionaria si se deseaba evitar una gran depresión. La deflación de reservas de la primera mitad de 1928, como hemos visto, no fue ni siquiera suficiente para contrarrestar el movimiento hacia los depósitos a plazo y los otros factores que estaban incrementando la oferta monetaria. Aun así, de manera desastrosa, la Fed continuó por su senda inflacionista durante la segunda mitad de 1928. En el período 11, una tendencia hacia abajo de las reservas no controlables se vio contrarrestada por un positivo y deliberado incremento (364 millones de reservas controladas, contra una caída de 122 millones de dólares de reservas no controlables). El factor principal en este nuevo programa fueron las Letras Compradas, que crecieron en 327 millones de dólares, mientras que todos los otros activos de reserva solo crecían lentamente. De todos los períodos de la década, el período 11 registró el más agudo incremento de Letras Compradas (65,4 millones).

Durante el período 12, la ola finalmente se revirtió, de manera definitiva y brusca. Los factores no controlables crecieron en 390 millones, pero fueron contrarrestados por no menos que 423 millones de caída de las reservas controladas, principalmente una caída de 407 millones en Letras Compradas. Las reservas totales cayeron 33 millones de dólares. Los depósitos a la vista de los bancos miembros, que también tocaron su máximo en diciembre de 1928, cayeron cerca de 180 millones de dólares. El total de depósitos a la vista cayó en 540 millones de dólares.

Hasta aquí no vemos ninguna razón por la que esta deflación pueda haber tenido un efecto mayor que la deflación del período 10. De hecho, las reservas totales solo cayeron 33 millones en comparación con los 228 millones del período mencionado. Los depósitos de los bancos miembros cayeron menos (180 millones contra 450 millones) y los depósitos a la vista totales cayeron aproximadamente en la misma cantidad (540 millones contra 470 millones). La diferencia crucial, sin embargo, es esta: en el período 10, los depósitos a plazo crecieron en mil cien millones de dólares, asegurando un aumento en el total de moneda y depósitos de 600 millones de dólares. Sin embargo,

en el período 12, los depósitos a plazo, lejos de crecer, cayeron cerca de 70 millones de dólares. Los depósitos totales, entonces, cayeron 510 millones, mientras que la oferta monetaria total creció muy levemente, gracias al continuo crecimiento de las reservas de las aseguradoras. Los depósitos a plazo no volvieron más al rescate como lo habían hecho en 1923 y 1928, y la oferta monetaria total creció solo desde 73 mil millones a fines de 1928, hasta 73,26 mil millones a mediados de 1929. Por primera vez desde junio de 1921, la oferta monetaria dejó de crecer y se mantuvo virtualmente constante. El gran auge de los años '20 ahora estaba terminado, y la Gran Depresión había comenzado. El país, sin embargo, no se dio cuenta del cambio hasta que el mercado bursátil finalmente colapsó en octubre.

V. EL DINERO DEL TESORO

El incremento en este rubro tuvo un rol crucial en la inflación de los primeros años desde 1921 a 1923. No es usual que el Dinero del Tesoro cambie de manera apreciable, como podemos concluir de su comportamiento durante el resto del período 1921-1929. El incremento sorprendente durante el período 1921-1923 consistió casi exclusivamente en *certificados de plata* que representaban lingotes de plata en poder del tesoro al 100% de su valor. De los 225 millones de dólares de incremento en el Dinero del Tesoro durante los períodos 1 a 3, 211 millones fueron certificados de plata. En 1918, la ley de Pittman permitió que el gobierno de los Estados Unidos vendiera plata a Gran Bretaña como medida de guerra, y el stock de plata del tesoro, así como los certificados de plata respaldados al cien por cien por este, se vieron reducidos como consecuencia. En mayo de 1920, sin embargo, de acuerdo con las obligaciones de la ley de comprar lingotes de plata al inflado precio de un dólar la onza hasta restablecer el stock original, el tesoro comenzó a comprar plata; este subsidio a los mineros de la plata locales infló las reservas bancarias. Esta política de compra de plata terminó de manera efectiva en 1923. El tesoro se vio forzado a embarcarse en este programa de compra de plata debido a la Ley de Pittman de 1918, responsabilidad de la administración de Wilson. La administración Harding, sin embargo, podría haber rechazado la Ley de Pittman si hubiera querido hacerlo. Por ello, debería atribuírsele parte de la culpa por esta política.[\[111\]](#)

VI. LETRAS DESCONTADAS

Hemos visto el importante papel que jugaron las Letras Descontadas en impulsar la inflación. En 1923, 1925 y 1928, las Letras Descontadas salieron al rescate de los bancos en períodos en que la Fed estaba tratando de llevar adelante una política anti-inflacionaria al vender títulos públicos y, en 1923 y 1928 al menos, reducir su tenencia de aceptaciones bancarias. En cada instancia, las Letras Descontadas fueron

responsables de continuar con el crecimiento de la inflación. El problema principal radica en el supuesto de la Reserva Federal como «prestamista de última instancia», más o menos esperando pasivamente otorgar descuentos a cualquier banco que lo solicitara. Pero esta fue una política adoptada por la Fed que podría haber cambiado en cualquier momento. La Fed se permitió afectar los descuentos simplemente mediante el establecimiento y la modificación del tipo de redescuento.

La gran mayoría de los descuentos consistían en papeles comerciales redescontados (incluyendo comercio, agricultura e industria), y adelantos a los bancos en sus notas promisorias aseguradas por títulos públicos como aval. Al comienzo de nuestro período, la fecha de caducidad legal máxima sobre los descuentos era de 90 días, excepto por los papeles agrícolas, que podían descontarse por seis meses. En marzo de 1923, por privilegio otorgado por el Congreso, ese lapso se extendió a nueve meses, mientras que se permitió a la Fed redescantar papeles agrícolas en poder de los recientemente creados Bancos Intermediarios de Crédito Federal. Más importante, el Comité de la Reserva Federal (FRB) modificó su idea original de realizar un análisis crediticio detenido de los tomadores originales de crédito, y en lugar de eso se apoyó en la solvencia aparente de los bancos que descontaban esos papeles, o directamente rescató a los bancos en problemas.[\[112\]](#) Esta flexibilización permitió un mayor nivel cuantitativo de redescuentos.

Si la Reserva Federal fuera a inducir cambios en los descuentos a través de la tasa de redescuento, debería siempre ser esta una «tasa de penalidad», es decir, lo suficientemente elevada para que los bancos pierdan dinero al endeudarse con la Reserva. Si un banco gana 5% en su propio préstamo o inversión, por ejemplo, y la Reserva establece su tipo de redescuento por encima de, digamos, 8%, entonces un banco solo se endeudará en la más extrema situación de emergencia cuando desesperadamente necesite reservas. Por otro lado, si el tipo de redescuento se establece por debajo del nivel de mercado, el banco puede vivir tomando prestado al 4% y prestando al 5%. Para desincentivar el descuento de los bancos, entonces, es esencial que exista una tasa de penalidad permanente por encima del nivel del mercado. Durante la década de 1920 era considerable la opinión de que la Reserva Federal debía tener tasas de penalidad, lo que era coherente con la tradición del Banco Central de Inglaterra, pero desafortunadamente los proponentes solo querían tasas que estuvieran por encima de los créditos de menor rendimiento; es decir, papeles comerciales de muy buena calidad. Una tasa de penalidad tal habría tenido relativamente poco efecto, dado que los bancos podrían aún beneficiarse al descontar y prestar a los deudores más riesgosos. Una tasa de penalidad verdaderamente efectiva debería ser una tasa de redescuento que esté por encima de las tasas de todos los créditos bancarios.

Durante los primeros años hubo opiniones encontradas dentro del gobierno respecto de la propuesta para mantener una tasa de penalidad moderadamente por encima de la

del papel comercial de muy buena calidad. Los tres centros más importantes de poder monetario eran el Tesoro, el Comité de la Reserva Federal y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Estas dos últimas instituciones lucharon por el poder y la política durante todo el período. En un principio, los líderes de la Reserva Federal apoyaban las tasas de penalidad mientras que el Tesoro se oponía; de ahí que el informe anual del Comité de la Reserva Federal de 1920 prometiera establecer tasas elevadas. [\[113\]](#) Para mediados de 1921, sin embargo, la Reserva Federal comenzó a flaquear cuando el gobernador W.P.G. Harding, director del Comité, comenzó a modificar sus puntos de vista debido a motivos políticos. Benjamin Strong, el muy poderoso Gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, también cambió de opinión durante la misma época y, como resultado, las tasas de penalidad cayeron en desgracia y jamás volvió a discutirse sobre el tema.

Otro problema de la política de descuentos era si la Reserva Federal debía prestar a los bancos de manera *continua* o solo en casos de emergencia. [\[114\]](#) Si bien los anti-inflacionistas deberían rechazar ambas propuestas, es evidente que una política de préstamos continuos es más inflacionista, ya que aviva el fuego de la expansión monetaria de manera continua. La teoría original de la Reserva Federal era promover un crédito continuo pero, por un tiempo a principios de los años '20, la Reserva optó por favorecer la política del crédito de emergencia solamente. De hecho, en una conferencia en octubre de 1922, las autoridades de la Reserva Federal aprobaron la propuesta del oficial Pierre Jay de la Reserva Federal de Nueva York de proveer solo dinero y crédito de emergencia o por motivos estacionales, y que incluso esto debería contenerse por la necesidad de evitar la inflación del crédito. A principios de 1924, sin embargo, la Reserva Federal abandonó esta doctrina y en su informe anual de 1923 respaldó la siguiente política desastrosa:

Los bancos de la Reserva Federal son (...) la fuente a la que los bancos miembros acuden cuando la demanda de la comunidad empresarial ha sobrepasado sus propios recursos individuales. La Reserva Federal provee la ampliación del crédito necesaria durante los tiempos de expansión empresarial y luego va contra la tendencia en tiempos de recesión. [\[115\]](#)

Si la Reserva Federal está dispuesta a expandir el crédito durante el auge y durante la depresión, entonces se ve claramente que la política de la Reserva Federal fue la de promover una continua y permanente inflación.

Finalmente, a principios de 1926, Pierre Jay repudió su propia doctrina y la teoría de la «emergencia» quedó totalmente sepultada.

A lo largo de la década, no solo el Sistema de la Reserva Federal mantuvo los tipos de redescuento por debajo de los niveles del mercado y prestó continuamente, sino que también demoró un muy necesitado incremento de esos tipos de redescuento. De ahí

que, en 1923 y en 1925, la Fed saboteara su propio objetivo de restringir el crédito al no subir el tipo de redescuento hasta que fue demasiado tarde, y también fracasó en su intento por elevar la tasa lo suficiente en 1928 y 1929.[\[116\]](#) Uno de los motivos de este fracaso fue el deseo consistente de la Reserva Federal de proveer la cantidad de crédito «adecuada» para los negocios y el miedo a penalizar los «negocios legítimos» mediante la subida del tipo de interés. Tan pronto como fue establecida la Fed, de hecho, el secretario del Tesoro William G. McAdoo proclamó la política que la Reserva Federal seguiría durante la década de 1920 y durante la Gran Depresión:

El primer objetivo de la Reserva Federal era alterar y fortalecer nuestro sistema bancario de manera tal que la mayor cantidad de recursos crediticios demandados por las necesidades comerciales y las empresas agrícolas aparecieran de manera casi automática y a tasas de interés lo suficientemente bajas para que estimularan, protegieran y prosperaran todo tipo de negocios legítimos.[\[117\]](#)

De ahí que los Estados Unidos se embarcaran en la desastrosa política del siglo xx, caracterizada por la inflación y la subsiguiente depresión (a través del estímulo a la falsificación legalizada para ciertos privilegios especiales conferidos por el gobierno a determinadas firmas y negocios agrícolas).

Tan pronto como en 1915 y 1916, diversos Gobernadores alentaban a los bancos a descontar títulos en la Reserva Federal y a expandir el crédito, y el Interventor de la Oficina del Control de la Moneda, John Skelton Williams, instó a los granjeros a tomar créditos y esperar a que sus cosechas pudieran venderse a mayor precio. Esta política fue seguida a todo vapor después de la guerra. La inflación de los años '20 comenzó, de hecho, con el anuncio por parte de la Reserva Federal en julio de 1921 de que extenderían más créditos para la cosecha y la venta en cualquier monto legítimamente requerido. Además, a principios de 1921, el Secretario del Tesoro Andrew Mellon instaba de manera privada a la Fed a estimular los negocios, lo que llevó a la reducción de la tasa de descuento; los registros indican que este consejo fue seguido al pie de la letra. El gobernador James de la Reserva Federal declaró a sus colegas en 1926 que el «propósito mismo» del Sistema de la Reserva Federal «era servir a la agricultura, la industria y al comercio de la nación». Aparentemente, nadie estaba dispuesto a contradecirlo. También en 1926, el Dr. Oliver M.W. Sprague, economista e influyente asesor de la Reserva Federal, no vaticinaba subidas inmediatas en la tasa de redescuento puesto que los negocios naturalmente venían asumiendo desde 1921 que siempre habría mucho crédito de la Reserva Federal disponible. No se podía, por supuesto, decepcionar a los negocios.[\[118\]](#) La política de tasa de descuento débil de la Reserva Federal durante 1928 y 1929 fue consecuencia del miedo a que una tasa de interés superior ya no pudiera «amoldar» los negocios de manera satisfactoria.

La política inflacionaria de bajo tipo de descuento fue una característica importante

de las administraciones Harding y Coolidge. Incluso antes de asumir su mandato, el presidente Harding había pedido reducir los tipos de interés y en repetidas ocasiones anunció su intención de reducir el tipo de interés luego de convertirse en presidente. Por su parte, el presidente Coolidge, en un famoso discurso de campaña previo a las elecciones el 22 de octubre de 1924, declaró que «Ha sido política de esta administración reducir los tipos de descuento» y prometió mantenerlos bajos. Ambos presidentes designaron a miembros del Comité de la Reserva Federal que apoyaban esta política.[\[119\]](#) Eugene Meyer, director de la Corporación de Financiación de Guerra, advirtió a los bancos que, al asegurar que no descontaban con esta agencia de créditos agrícolas, estaban «injuriando el interés público».[\[120\]](#) Mientras algunos personajes como el director de la Asociación de Mercaderes de Nueva York le advirtieron a Coolidge sobre los créditos agrícolas de la Reserva Federal, otros presionaron para que hubiera más inflación: un congresista de Nebraska propuso realizar préstamos en nuevas Notas del Tesoro al 1,5% a los granjeros; el senador Magnus Johnson pidió una tasa máxima de redescuento del 2% y el Partido Nacional de Agricultores y Trabajadores demandó la nacionalización de toda la banca. Guiados por su deseo general de proveer crédito abundante y barato para la industria, así como por su política de ayudar a Gran Bretaña a evitar las consecuencias de sus propias políticas monetarias (como analizaremos más abajo), la Reserva Federal intentó constantemente no subir el tipo de descuento. En 1928 y 1929, con la necesidad que era claramente evidente, el Comité de Política Monetaria se refugió en la peligrosa doctrina cualitativa de la «persuasión moral». La persuasión moral era un intento de mantener el crédito abundante para la «industria legítima», mientras se le negaba ese crédito a los «ilegítimos» especuladores de la Bolsa. Como hemos visto, estos intentos por segregar los mercados de crédito eran inútiles al mismo tiempo que eran maliciosos al otorgarle estatus ético diferente a dos actividades comerciales igualmente legítimas.

La persuasión moral surgió en la famosa carta de febrero de 1929 del FRB a los diversos Bancos de la Reserva Federal, advirtiéndoles que los bancos miembros estaban excediéndose en sus funciones al hacer créditos especulativos y comunicándoles el freno del crédito especulativo de la Reserva Federal, mientras se mantendría el crédito al comercio y a los negocios. Este paso se dio como una respuesta evasiva a la persistente insistencia de la Reserva Federal de Nueva York para subir el tipo de redescuento desde 5 a 6%, un paso suficientemente débil que se demoró hasta la última parte de 1929. Si bien el Banco de Nueva York fue el órgano más inflacionista en 1927 (como veremos más abajo), después de eso persiguió una política mucho más sensata; restricción general del crédito, por ejemplo, y subida de la tasa de redescuento, mientras que el Comité de la Reserva Federal caía preso de las falacias cualitativas durante un período particularmente peligroso (1929). La FRB llegó al punto de decirle al Banco de Nueva York que prestara libre y abundantemente para propósitos comerciales.[\[121\]](#) Benjamin Strong siempre había dicho que era imposible identificar

los créditos bancarios y que el problema era cuantitativo y no cualitativo. El Banco de Nueva York siguió profundizando esta visión y rehusó a seguir las directivas del FRB, repitiendo que no debía preocuparse por los créditos bancarios, sino más bien por las reservas y los depósitos.[\[122\]](#) El rechazo del Banco de Nueva York a seguir la doctrina de la persuasión moral del FRB finalmente condujo a la redacción de una carta de parte de la FRB el primero de mayo, donde se explicaba que ciertos bancos de Nueva York estaban tomando créditos de la Reserva Federal y que estaban dando «demasiados» préstamos al mercado bursátil; también se pedía al Banco de Nueva York que hiciera algo al respecto. El 11 de mayo, el Banco de Nueva York rechazó tajantemente la petición y reiteró que los bancos tenían el derecho de otorgar esos créditos, no habiendo ninguna manera de determinar qué préstamos eran especulativos y cuáles no. Para el primero de junio, el FRB sucumbió y abandonó su política de persuasión moral. Sin embargo, no subió su tasa de redescuento hasta agosto.[\[123\]](#)

Aparte de las acciones del Banco de Nueva York, la política de la persuasión moral fracasó, incluso desde sus propios lineamientos, ya que los prestamistas no bancarios utilizaron sus fondos derivados de los bancos para reemplazar a los prestamistas bancarios en el mercado bursátil. Este inevitable resultado sorprendió y desconcertó a los «cualitativistas», y el auge de la Bolsa continuó feliz hacia arriba.[\[124\]](#)

Si bien los créditos al mercado bursátil no son peores que cualquier otro tipo de crédito y la persuasión moral era una falaz evasión de la necesidad de una restricción *cuantitativa*, cualquier *apoyo especial* del gobierno a algún tipo de crédito es importante por dos cosas: 1) el apoyo del gobierno a un crédito de un tipo determinado es capaz de incrementar la *cantidad* total de créditos bancarios; y 2) definitivamente estimulará en exceso este crédito en particular y ayudará a complicar el proceso de reajuste en la etapa de la depresión. Debemos, por tanto, examinar las instancias particulares de los estímulos gubernamentales recibidos por el mercado bursátil durante los años '20. Si bien no son tan importantes como el incremento de reservas y la oferta monetaria, esta ayuda especial sirvió para impulsar el incremento cuantitativo y también creó una distorsión particular en el mercado bursátil que causó problemas mayores durante la depresión.

Un importante empujón a la inflación del mercado bursátil fue la política de la Reserva Federal de mantener particularmente bajos los tipos de los préstamos repagables bajo demanda que los bancos hacían al mercado bursátil. Antes del establecimiento del sistema de la Reserva Federal, la tasa a menudo subía por encima del 100%, pero desde su creación, esta tasa nunca subió del 30% y muy rara vez por encima del 10%.[\[125\]](#) A estas tasas las mantuvo en estos bajos niveles la Reserva Federal de Nueva York, con la colaboración y la asesoría del Comité de Dinero de la Bolsa de Valores de Nueva York. La Fed de Nueva York también prestó de manera consistente a los bancos de Wall Street con el propósito de regular la tasa para estos

préstamos.

Otro instrumento importante para estimular el auge bursátil fue la erupción de declaraciones públicas de aliento, designada para alimentar el *boom* cuando mostrara signos de decaimiento. El presidente Coolidge y el secretario del Tesoro actuaron así como los verdaderos «capeadores de Wall Street».^[126] De ahí que, cuando el emergente *boom* bursátil comenzó a decaer en enero de 1927, el secretario Mellon lograra sacarlo adelante. El subsiguiente rally de febrero se niveló en marzo, momento en el cual Mellon anunció la intención del Tesoro de refinanciar los bonos «*Liberty*» de 4,25% y cambiarlos por notas de 3,5% el noviembre siguiente. Predijo que habría tipos más bajos (con precisión, debido a la subsiguiente inflación monetaria) e instó a que se redujeran las tasas para prestar en el mercado. El anuncio impulsó las acciones al alza nuevamente en marzo. El *boom* comenzó a flaquear nuevamente a fines del mes de marzo, tras lo cual el secretario Mellon nuevamente prometió continuar con las tasas de redescuento bajas y predijo un primaveral camino de dinero fácil. Textualmente, dijo: «existe abundante oferta de dinero fácil que debería ocuparse de las contingencias que puedan surgir». Las acciones retomaron la senda alcista, pero tuvieron una recaída en junio. Esta vez fue el presidente Coolidge el que salió al rescate, apelando al optimismo de los agentes. El mercado mostró nuevamente una fuerte subida hasta que en agosto reaccionó mal a la noticia de que Coolidge no se presentaría a la reelección. Después de un nuevo rally y una subsiguiente recesión en octubre, Coolidge nuevamente entró en escena con una declaración optimista. Luego, más declaraciones optimistas de Mellon y Coolidge sobre la «nueva era» de permanente prosperidad inyectaron nuevas tónicas en el mercado. El 16 de noviembre, el *New York Times* declaró que desde Washington provenían las noticias más alcistas y destacó la creciente «impresión de que el mercado dependía de Washington para recibir nuevos ímpetus».

VII. LETRAS COMPRADAS - ACEPTACIONES BANCARIAS

Los cuadros 7 y 8 muestran la enorme importancia que tuvo el rubro Letras Compradas durante la década de 1920. Mientras que las compras de títulos públicos recibieron más publicidad, las Letras Compradas fueron al menos tan importantes y, de hecho, fueron más importantes que los descuentos. Las Letras Compradas encabezaron el desfile de inflación del crédito de la Reserva en 1921 y 1922, fueron considerablemente más importantes que los títulos en el auge inflacionista de 1924 e igualmente importantes en el auge de 1927. Además, las Letras Compradas por sí mismas continuaron el impulso inflacionista durante la desastrosa segunda mitad de 1928.

Estas Letras Compradas eran todas aceptaciones (y casi todas, aceptaciones de banqueros), y la política de la Reserva Federal respecto de las aceptaciones era, sin lugar a dudas, la más curiosa y la más indefendible de todo el catálogo de políticas de

la Fed. Al igual que en el caso de los títulos, las aceptaciones se compraban en el mercado abierto y así proveían de reservas a los bancos inmediatamente sin obligación de repago (como sí sucede con los descuentos). Sin embargo, mientras que la Fed mantenía su libertad de acción para comprar o vender títulos públicos, se ató las manos respecto de las aceptaciones. Insistió en establecer un tipo muy bajo en las aceptaciones, subsidiando y literalmente *creando* la totalidad del mercado de aceptaciones en el país, para luego comprometerse a sí misma a comprar todas las letras ofrecidas a esa baja tasa.[\[127\]](#) Arbitrariamente así creó y subsidió la Reserva Federal un mercado artificial para las aceptaciones en los Estados Unidos, comprando todas las que le fueran ofrecidas a una tasa artificialmente baja. Esta política era inexcusable por dos motivos: por un lado, por sus consecuencias altamente inflacionistas; por el otro, por conceder a un pequeño grupo un privilegio especial a expensas del público general.

Al contrario de lo que pasaba en Europa, donde las aceptaciones eran un papel aceptado hacía mucho tiempo, el estrechísimo mercado en este país y su subsidio por parte del FRS llevó a que la Fed fuera el comprador principal de este instrumento.[\[128\]](#) En su totalidad se trataba de un mercado fabricado por la Reserva Federal y utilizado solamente en el comercio internacional o en transacciones internacionales. En 1928 y 1929, los bancos evitaron tomar créditos de la Fed al otorgar créditos respaldados por aceptaciones en lugar de prestar directamente, tomando ventaja así del mercado del FRS y de las bajas tasas para las aceptaciones. Cuando la Reserva Federal compraba la aceptación, el banco adquiría reservas de manera menos onerosa que al descontar papeles y sin la necesidad de repagar. De ahí surge el rol inflacionista de las aceptaciones en 1929 y su sabotaje al intento de la Reserva Federal por contener el crédito.

Además de las aceptaciones que el Sistema de la Reserva Federal ya tenía en sus cuentas, también compró una gran cantidad actuando como agente de los bancos centrales del exterior. Además, la ratio de compra de aceptaciones para las cuentas extranjeras era menor que para las cuentas propias, con lo que subsidiaba aún más las compras de estos gobiernos extranjeros. Estas tenencias no estaban incluidas en la cuenta Letras Compradas, pero estaban respaldadas por la Reserva Federal y, en tiempos de crisis, ese respaldo podría volverse un pasivo de la Reserva Federal. Así lo hizo en 1931. Las aceptaciones de la Reserva fueron compradas por los bancos miembros, bancos no miembros y por casas de aceptaciones privadas, siendo estas últimas las compradoras del total de la cuenta extranjera.[\[129\]](#)

La primera gran inversión en aceptaciones llegó en 1922, coincidiendo con el permiso que el FRB le otorgó a la Reserva Federal de Nueva York para controlar la política de aceptaciones. Las tenencias de la Reserva Federal crecieron desde 75 millones en enero a 272 millones de dólares en diciembre de ese año. A pesar del

hecho de que la Reserva Federal mantuvo la tasa de compra de aceptaciones por debajo de la tasa de redescuento, Paul Warburg, el banquero líder en los Estados Unidos en aceptaciones y uno de los fundadores del sistema de la Reserva Federal, demandaba tasas todavía menores para comprar aceptaciones.[\[130\]](#) El subsecretario del tesoro Gilbert, por otro lado, se oponía a las tasas especialmente privilegiadas de las aceptaciones, pero la Fed continuó su política de subsidio, dirigida en gran parte por el Banco de Nueva York.[\[131\]](#) Solo durante la primera mitad de 1929 la Reserva Federal terminó con el subsidio y, al menos, empujó la tasa de compra por encima de la tasa de redescuento, generando así una fuerte reducción en sus tenencias de aceptaciones. De hecho, la caída en las aceptaciones fue casi el único factor en la caída de las reservas de 1929 que terminó la gran inflación de la década de 1920.

¿Por qué creó y subsidió la Reserva Federal el mercado de aceptaciones en el país? La única razón plausible parecería centrarse alrededor del rol jugado por Paul M. Warburg, ex banquero de inversión alemán que llegó a los Estados Unidos para formar parte de la Kuhn, Loeb and Company y ser uno de los fundadores del sistema de la Reserva Federal. Warburg trabajó por años para traer a los, hasta ahora, rezagados norteamericanos las dudosas bondades del sistema de banca centralizada. Luego de la guerra y durante los años '20, Warburg continuó siendo el director del muy influyente Consejo Federal Consultivo, un grupo de banqueros que reglamentariamente asesoraban al sistema de la Reserva Federal. Warburg, aparentemente, era uno de los principales beneficiarios del tratamiento especial que la Reserva Federal le daba al mercado de aceptaciones. Desde su aparición en 1920, Warburg fue director del Consejo Directivo del International Acceptance Bank de Nueva York, el banco de aceptaciones más grande del mundo. También se convirtió en director del importante Westinghouse Acceptance Bank y de muchas otras entidades dedicadas a las aceptaciones, a la vez que fue el jefe fundador y director del Comité Ejecutivo del Consejo Norteamericano de Aceptaciones, una asociación comercial creada en 1919. Con seguridad, el rol directivo de Warburg dentro de la Reserva Federal no estuvo desconectado de la ingente cantidad de beneficios que cosechó gracias a su política de aceptaciones. Y, ciertamente, es difícil encontrarle otra explicación a la adopción de este curioso programa. De hecho, el mismo Warburg proclamó el éxito de su influencia en persuadir a la Reserva Federal para que relajara las normas de elegibilidad para la compra de aceptaciones y que estableciera tasas subsidiadas a las cuales comprara todas las aceptaciones ofrecidas.[\[132\]](#) Finalmente, Warburg era un amigo muy cercano de Benjamin Strong, poderoso director de la Reserva Federal de Nueva York, que se embarcó en la política de subsidios.[\[133\]](#)

El Gobierno federal amplió progresivamente el alcance del mercado de aceptaciones desde la concepción misma de la ley de la Reserva Federal. Antes de eso, se prohibía a los bancos nacionales comprar aceptaciones. Después de la ley, se permitió a los

bancos comprar aceptaciones del comercio internacional hasta el límite de 50% del capital del banco. Otras enmiendas elevaron el límite al 100% del capital y los excedentes, y luego al 150%, y permitieron otro tipo de aceptaciones. Por otro lado, la práctica de aceptaciones inglesa se había limitado estrictamente al intercambio de documentación que representaba movimientos definidos de bienes. Al principio, la Reserva Federal quiso limitar las aceptaciones a este tipo de intercambio, pero en 1923 sucumbió frente a la presión de la Reserva Federal de Nueva York y permitió las «letras financieras» sin documentos. En 1921 se le concedieron más facultades a la Reserva Federal de Nueva York, como así también a otros bancos del sistema, para comprar aceptaciones *puramente extranjeras*. A su vez, las prescripciones permitidas subieron de tres a seis meses. En 1923, como parte del programa de créditos agrícolas, la Fed permitió redescontar aceptaciones de origen agrícola hasta seis meses.[\[134\]](#) En 1927, las aceptaciones pasaron a ser elegibles incluso si se emitían después de que los bienes ya se hubieran movido.[\[135\]](#)

Con reglas más flexibles, las aceptaciones puramente extranjeras, representativas de bienes guardados o embarcados entre puertos extranjeros, pasaron de cero a tener un rol preponderante en las tenencias de aceptaciones de la Reserva Federal durante el crucial período de 1928 a 1929. La compra de aceptaciones extranjeras jugó un papel importante, especialmente a fines de 1929, en frustrar todos los intentos de controlar el auge. Otras restricciones crediticias previas habían ido en la dirección de terminar con el *boom* inflacionario en 1928. Pero en agosto, la Reserva Federal revirtió deliberadamente su política monetaria restrictiva en el mercado de aceptaciones y el Comité autorizó a los bancos de la Reserva Federal a comprar con fuerza para acomodarse a las necesidades de crédito.[\[136\]](#) Los motivos de este desafortunado giro fueron muy generales: la presión política para relajar el crédito en un año electoral y el miedo a las repercusiones que podrían tener en Europa las altas tasas de interés en los Estados Unidos fueron los dos factores más importantes. Pero hubo también una causa más específica conectada con el mercado de aceptaciones extranjeras.

A diferencia de los tipos anteriores de aceptaciones, las aceptaciones extranjeras puras eran letras representando bienes en reserva esperando a ser vendidos, en lugar de bienes en tránsito entre compradores y vendedores específicos.[\[137\]](#) Gran parte de estas estaba destinada a financiar el almacenaje de bienes no vendidos de Europa central, particularmente de Alemania.[\[138\]](#) ¿Por qué se dio este incremento en la tenencia de aceptaciones alemanas? Fue el resultado del espectacular auge de préstamos internacionales de los Estados Unidos, financiado con la nueva emisión de bonos extranjeros. Este *boom* creció de 1924 en adelante, tocando su pico máximo a mediados de 1928. Fue el reflejo directo de la expansión crediticia de los Estados Unidos y, particularmente, de los bajos tipos de interés consecuencia de esa expansión. Como veremos más adelante, este resultado fue deliberadamente alentado por las

autoridades de la Reserva Federal. Alemania era el principal prestatario del mercado estadounidense durante el auge. Alemania estaba indudablemente escasa de capital, azotada primero por la guerra y luego por su ruinosa inflación, que terminó en 1923. Sin embargo, los bonos alemanes que cotizaban en los Estados Unidos no fueron, como mucha gente cree, los que reconstruyeron el capital alemán, ya que esos préstamos se hacían en su mayoría a gobiernos locales y estatales y no al sector privado de Alemania. Los préstamos hicieron que el capital fuera aún más escaso en Alemania, dado que los gobiernos locales ahora podían competir con más fuerza con el sector privado por los factores de producción.[\[139\]](#) Sin embargo, y a su favor, muchas autoridades alemanas, y especialmente el Dr. Hjalmar Schacht, director del Reichsbank, entendieron la poca prudencia de estos préstamos, y junto con el Agente de Reparaciones Norteamericano, el Sr. S. Parker Gilbert, instaron a la comunidad bancaria de Nueva York a dejar de prestarles a los gobiernos locales alemanes.[\[140\]](#) Pero los banqueros de inversión norteamericanos, atraídos por las grandes comisiones que ganaban con estas transacciones, enviaron cientos de agentes al exterior para urgir a potenciales prestatarios a emitir títulos en el mercado estadounidense. Centrarón su atención en Alemania.[\[141\]](#)

La ola de créditos internacionales se revirtió con fuerza a mediados de 1928. La subida de tipos de interés en los Estados Unidos, combinada con el empujón ascendente de la Bolsa, hizo que los fondos migraran desde los bonos extranjeros hacia las acciones del mercado doméstico. Las dificultades económicas de Alemania agravaron la caída de los préstamos internacionales a fines de 1928 y 1929. En consecuencia, los bancos alemanes, que no podían encontrar clientes con capacidad de emitir nuevos bonos en los Estados Unidos, obtuvieron préstamos en la forma de créditos-aceptaciones del Banco de Reserva de Nueva York para cubrir el coste de trasladar las existencias no vendidas de algodón, cobre, harina y otras materias primas que se encontraban en los depósitos alemanes.[\[142\]](#) Esos bancos norteamericanos que sirvieron como agentes de los bancos extranjeros vendieron grandes cantidades de aceptaciones foráneas (en gran parte, alemanas) a otros bancos norteamericanos y al FRS.[\[143\]](#) Esto explica el aumento en la tenencia de aceptaciones alemanas por parte de la Reserva Federal.

Otras aceptaciones, que florecieron en 1928 y 1929, representaban algodón doméstico y trigo esperando ser exportado, y Letras de Cambio que proveían dólares a Sudamérica. A principios de 1929, también hubo una euforia por aceptaciones basadas en la importación de azúcar de Cuba, anticipándose a un aumento de la tarifa norteamericana sobre este producto.[\[144\]](#)

No solo subsidió la Reserva Federal —en realidad, el Banco de Nueva York— el mercado de aceptaciones, sino que también confinó su subsidio a unas pocas grandes casas de aceptaciones. Rehusó a comprar cualquier aceptación directamente de los

comercios e insistió en comprárselas solamente a distribuidores e intermediarios (subsidiando así deliberadamente a este último grupo). Además, solo compraba aceptaciones de los pocos distribuidores que tenían un capital mínimo de un millón de dólares. Otro privilegio especial fue el incremento en el poder de compra de aceptaciones de la Reserva Federal a través de los acuerdos de *recompra*. Bajo este procedimiento, el Banco de Nueva York se comprometía a comprar aceptaciones a algunos pocos y reconocidos distribuidores de aceptaciones que tenían la opción de comprarlas de nuevo en 15 días a un precio fijado en el momento. Los acuerdos de recompra variaron desde un décimo a casi dos tercios de la tenencia de aceptaciones. [\[145\]](#) Todo esto tiende a confirmar nuestra hipótesis sobre el rol de Warburg.

En resumen, la Reserva Federal concedió préstamos virtuales repagables bajo demanda a las distribuidoras de aceptaciones, así como acceso irrestricto a las tasas subsidiadas y concedió estos privilegios a los distribuidores que no eran, por supuesto, miembros del sistema de la Reserva Federal. De hecho, como bancos privados no incorporados, los distribuidores ni siquiera tuvieron que hacer reportes públicos. El Banco de Nueva York era tan curiosamente celoso del secreto sobre sus favoritos que rechazó con arrogancia la petición de un comité investigador del Congreso de entregar una lista de distribuidores a los que se les habían comprado letras, o un detalle de aceptaciones extranjeras por países. Los funcionarios del Banco de Nueva York *no* fueron citados por desacato por el comité. [\[146\]](#)

VIII. TÍTULOS DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Las reservas de los bancos miembros crecieron durante los años '20 en tres grandes oleadas: una en 1922, una en 1924 y la tercera en la segunda mitad de 1927. En cada una de estas oleadas, las compras de títulos públicos por parte de la Reserva Federal jugaron un rol central. Las compras en el «mercado abierto» y la venta de títulos públicos solo surgieron como factor clave del control monetario de la Reserva Federal durante los años '20. El proceso comenzó cuando la Reserva Federal triplicó su stock de títulos públicos desde noviembre de 1921 hasta junio de 1922 (sus tenencias ascendían a 193 millones de dólares hacia fines de octubre y a 603 millones al final del siguiente mes de mayo). El Banco procedió así no para incrementar la oferta monetaria, ya que esta relación no se comprendía del todo bien en la época, sino simplemente para incrementar las propias ganancias. El resultado inflacionario de estas compras fue una consecuencia no intencionada. [\[147\]](#) Fue una lección apreciadamente aprendida y utilizada de ahí en adelante.

Si las autoridades de la Reserva Federal eran inocentes por no prever las *consecuencias* de su política inflacionista en 1922, no eran inocentes en su propósito, ya que hay abundante evidencia de que el resultado inflacionario fue más que

bienvenido por la Reserva Federal. La inflación parecía justificarse como un modo de promover la recuperación de la contracción de 1920-21, incrementar la producción y aliviar el desempleo. El gobernador Adolph Miller, del Comité de la Reserva Federal, quien se opuso férreamente a las políticas inflacionistas que vinieron después, defendió la inflación de 1922 en las audiencias que tenían lugar en el Congreso. Una opinión típica de la Reserva Federal era la subsiguiente apología del profesor Reed, quien escribió complacientemente que el crédito bancario «estaba siendo productivamente empleado y que los bienes estaban preparándose para el consumidor tan rápidamente como se expandía su ingreso monetario».[148]

La política de operaciones de mercado abierto fue entonces lanzada y jugó un rol principal en los brotes inflacionarios de 1924 y 1927 y, por tanto, en la inflación general de los años '20.

En un principio, los bancos de reserva individuales compraron los títulos públicos por iniciativa propia, pero esta política descentralizada no le cayó bien al Tesoro. Bajo iniciativa del Tesoro, secundado por Benjamin Strong, los gobernadores de varios bancos de reserva formaron un Comité de Mercado Abierto para coordinar las compras y las ventas de la Reserva. El comité se estableció en junio de 1922. En abril de 1923, sin embargo, este comité se disolvió y el Comité de la Reserva Federal creó un nuevo Comité de Inversión en Mercado Abierto. Originalmente, este fue un golpe del Comité para ejercer el liderazgo sobre la política de operaciones de mercado abierto y desplazar el creciente poder de Strong, que era gobernador de la Reserva de Nueva York. Strong estuvo enfermo en 1923, y fue durante ese año que el Comité logró vender la mayor cantidad de títulos públicos que el FRB tenía en su poder. En noviembre, tan pronto como regresó al trabajo, sin embargo, Strong, como director del Comité de Inversión en Mercado Abierto, instó a comprar títulos públicos sin dudarlo ante la mínima amenaza de una recesión económica.

Como resultado del regreso de Strong al poder, la Reserva Federal se embarcó en una política de fuerte compra de títulos públicos, lanzando a la economía al peligroso camino de la inflación. Como comentó el biógrafo de Strong: «Esta vez, la Reserva Federal sabía lo que estaba haciendo, y sus compras no eran para conseguir ganancias, sino por objetivos de política más amplios»; es decir, para generar inflación. Irónicamente, Benjamin Strong ahora se había vuelto más poderoso que nunca y, de hecho, desde ese momento hasta su retiro, la política de mercado abierto de la Reserva Federal estaba prácticamente dominada por él.[149] Uno de los primeros dispositivos de control de Strong fue el establecimiento del «Sistema Especial de la Cuenta de Inversión» bajo el cual, como en el caso de las aceptaciones, las compras de títulos eran en gran parte realizadas por el Banco de Nueva York, que luego los distribuía *pro rata* a aquellos otros bancos miembros que quisieran los títulos.

Otro factor importante y novedoso de la década de 1920 fue el mantenimiento de un

gran nivel de emisiones de deuda pública de corto plazo. Antes de la guerra, casi toda la deuda de los Estados Unidos se había canalizado a través de bonos de largo plazo. Durante la guerra, el tesoro emitió un sinnúmero de títulos de corto plazo, solo parcialmente fundados a una data más lejana. Desde 1922 en adelante, de 500 a mil millones de dólares en deuda de corto plazo del tesoro quedaba adeudada en los bancos, debiendo ser periódicamente refinanciada. Los bancos miembros se vieron alentados a tener la mayor cantidad posible de estos títulos: el tesoro mantenía los depósitos en los bancos y podían tomar prestado de la Reserva Federal usando los certificados como aval. Las compras en el mercado abierto también ayudaron a hacer un mercado de títulos públicos a bajos tipos de interés. Como resultado, los bancos poseían más títulos de deuda pública en 1928 que los que tenían durante la guerra. De ahí que la Reserva Federal, al emplear diversos sistemas para apuntalar el mercado de deuda federal flotante, le diera más fuerza a la inflación.[\[150\]](#)

CAPÍTULO 5

EL DESARROLLO DE LA INFLACIÓN

Hemos visto cómo los factores principales de modificación de las reservas jugaron papeles decisivos durante el *boom* de los años '20. El dinero del tesoro tuvo un rol fundamental durante los primeros años debido a la política de compra de plata heredada de la administración de Woodrow Wilson. Las letras descontadas fueron deliberadamente estimuladas durante todo el período por la violación por parte de la Reserva Federal de la tradición de los bancos centrales de mantener los tipos de redescuento por debajo de los niveles de mercado. Las aceptaciones bancarias fueron escandalosamente subsidiadas, con la Reserva comprando todas las órdenes ofrecidas por las pocas entidades a muy baja tasa. Las compras en el mercado abierto de títulos públicos comenzaron como una forma de incrementar los activos rentables de los bancos de la Reserva Federal, pero rápidamente pasaron a ser un medio para promover la expansión monetaria. Ahora estamos en condiciones de pasar de la *anatomía* de la inflación de los años '20 a la *genética* discusión del verdadero curso del auge, incluyendo una investigación acerca de algunas de las razones de la política inflacionaria.

I. PRÉSTAMOS INTERNACIONALES

El primer brote inflacionario de finales de 1921 y comienzos de 1922 —el comienzo del auge— fue liderado, como puede verse en el cuadro 7, por la compra de bonos del tesoro por parte de la Reserva Federal. Se promovió la inflación con la intención de acelerar la recuperación posterior a la recesión de 1920-1921. En julio de 1921, la RF anunció que aumentaría el crédito para la cosecha y el comercio agrícola en la cantidad que fuera legítimamente necesaria. Poco tiempo después, el Secretario Mellon propuso de manera privada que los negocios también fueran estimulados por el crédito barato. [\[151\]](#)

Otro motivo para la inflación fue el que, veremos, será recurrente y crucial durante los años '20: el deseo de ayudar a los gobiernos extranjeros y a los exportadores norteamericanos (en especial, a los agricultores). El proceso operaba de la siguiente manera: la inflación y el crédito barato en los Estados Unidos estimulaba la emisión de créditos extranjeros en el país. Uno de los motivos más fuertes que impulsó a Benjamin Strong a realizar operaciones de mercado abierto en 1921-1922 fue estimular los

préstamos internacionales. La inflación también ayudó a frenar el influjo de oro de Europa y el resto de los países, un influjo causado por las políticas de inflación de dinero fiat seguidas por los países extranjeros, lo que generaba salidas de oro al elevar los precios y reducir el tipo de interés. El estímulo artificial a los préstamos internacionales en los Estados Unidos también ayudó a incrementar o sostener la demanda extranjera de exportaciones agrícolas estadounidenses.

El primer gran *boom* de préstamos internacionales coincidió, entonces, con la inflación de la Reserva Federal de finales de 1921 y comienzos de 1922. La caída en los rendimientos de los bonos durante el período estimuló el repentino aumento en los créditos al extranjero, cuando los rendimientos de los bonos del gobierno caían desde el 5,27% en junio de 1921 a 4,24% en junio de 1922 (los bonos corporativos cayeron de 7,27% a 5,92% durante el mismo período). Las emisiones de bonos extranjeros, cerca de 100 millones de dólares por trimestre durante 1920, se duplicaron a 200 millones por trimestre en la última parte de 1921. Este auge fue seguido de «un diluvio de declaraciones de fuentes oficiales, industriales y bancarias realzando la necesidad que los Estados Unidos tenían de este tipo de créditos».[\[152\]](#)

En conclusión, la inflación del período 1921-1922 se generó para aliviar la recesión, estimular la producción y la actividad comercial, ayudar a los productores agropecuarios y al mercado de préstamos internacionales.

En la primavera de 1923, la Reserva Federal reemplazó su expansión previa por una contracción del crédito, pero la restricción fue considerablemente debilitada por un incremento en los descuentos de la propia Reserva, lo que se vio alimentado porque la tasa de redescuento se mantuvo por debajo del nivel del mercado. A pesar de todo, tuvo lugar una pequeña recesión que se prolongó hasta mediados de 1924. El rendimiento de los bonos subió ligeramente y los préstamos internacionales cayeron considerablemente, por debajo de la tasa de cien millones de dólares por trimestre durante 1923. Las que estuvieron particularmente deprimidas fueron las exportaciones norteamericanas hacia Europa. En parte, este declive fue consecuencia de la tarifa Fordney-McCumber de septiembre de 1922, que se apartó de la tarifa Demócrata, que era relativamente baja, y fue en la dirección de crear una política proteccionista.[\[153\]](#) La creciente protección contra las manufacturas de origen europeo fue un golpe para la industria de Europa y también hizo que la demanda europea de exportaciones de origen norteamericano permaneciera por debajo de donde habría estado sin mediar la interferencia estatal.

Para proveer a los países extranjeros de los dólares necesarios para comprar las exportaciones de los Estados Unidos, el gobierno decidió no bajar tarifas, como hubiera indicado la sensatez, sino promover una política de dinero fácil en casa, estimulando así el crédito internacional y controlando el influjo de oro desde el exterior. En consecuencia, el resurgimiento de la inflación norteamericana a gran escala

en 1924 creó un auge en los préstamos internacionales, que alcanzaron un pico a mediados de 1928. Además, promovió el comercio exterior de los Estados Unidos pero no sobre una base sólida de intercambio recíproco y productivo, sino en una febril promoción de créditos que luego demostraron no ser rentables.[\[154\]](#) Los países extranjeros se vieron perjudicados en su afán de venderle productos a los Estados Unidos, pero se vieron incentivados a tomar créditos en dólares. Sin embargo, después no podían vender los bienes para repagar esos créditos; solo podían intentar pedir nuevos créditos a un ritmo acelerado para repagar los anteriores. De ahí que, de una manera indirecta pero no por ello poco clara, la política proteccionista norteamericana debería cargar con la responsabilidad de la política inflacionaria de los años '20.

¿Quién se benefició y quién se perjudicó por la política de proteccionismo con inflación en lugar de la alternativa racional del libre comercio y la moneda fuerte? Con seguridad, la mayoría de la población norteamericana se vio perjudicada, tanto en su faceta de consumidora de productos importados como en su calidad de víctimas de la inflación y la subsiguiente depresión. Los que se beneficiaron fueron las industrias protegidas por las tarifas, las industrias de exportación antieconómicamente subsidiadas por los créditos internacionales y los banqueros de inversión que emitían los bonos extranjeros cobrando sus cuantiosas comisiones. Ciertamente, la crítica del profesor F.W. Fetter sobre la política exterior económica de los Estados Unidos durante la década de 1920 no era exagerada:

De los productores de las líneas en las cuales los extranjeros competían con nosotros «se ocuparon» las altas tarifas aduaneras y las promesas de la Comisión de Tarifas de elevar aún más las tarifas si «fuera necesario». Y aquellos interesados en el comercio exterior sabían, porque así lo había anunciado el Departamento de Comercio, que este abriría enorme cantidad de mercados extranjeros. Los préstamos internacionales fueron glorificados por los mismos líderes que querían mayores y mejores restricciones al comercio, ignorando por completo los problemas que implicaba la cancelación de dichos préstamos (...)

Un volumen tremendo de préstamos internacionales hicieron posible que las exportaciones superaran en gran medida a las importaciones (...) y el secretario Mellon y otros defensores de la política tarifaria señalaban con sorna a aquellos que habían pronosticado que la ley Fordney-McCumber iba a tener efectos negativos sobre nuestro comercio exterior.[\[155\]](#)

La administración republicana, a menudo incorrectamente considerada como una administración defensora del libre mercado, intervino activamente en el mercado de crédito internacional a lo largo de los '20. Los préstamos internacionales eran una cosa extraña para los Estados Unidos antes de la Primera Guerra Mundial, y el gobierno norteamericano no tenía autoridad para interferir en ellos durante tiempos de paz. A

pesar de ello, el gobierno sí intervino, aunque de manera ilegal. El 25 de mayo de 1921, a pedido del secretario de comercio Hoover, el presidente Harding y su gabinete organizaron una conferencia con diversos banqueros de inversión norteamericanos en la que Harding pidió ser informado por adelantado de todas las emisiones públicas de bonos extranjeros, de manera que el gobierno pudiera «expresarse en relación a estas».[156] Los banqueros aceptaron. El Estado ya había preparado todo para realizar esta intervención durante una reunión de gabinete cinco días antes:

El gabinete discutió el problema de favorecer las exportaciones y la deseabilidad de la aplicación de los beneficios obtenidos de los préstamos internacionales generados en nuestros propios mercados financieros al objetivo de exportar nuestros productos.[157]

En resumen, el gabinete quería que los bancos que emitieran bonos extranjeros dejaran que parte de sus beneficios se gastaran en el país. Y Herbert Hoover estaba tan entusiasmado con el subsidio a los préstamos internacionales que comentó que incluso los *malos* créditos ayudarían a las exportaciones norteamericanas y, entonces, proveerían una forma barata de alivio y empleo; una forma «barata» que luego trajo carísimas suspensiones de pagos y grandes problemas financieros.[158]

En enero de 1922, el secretario de comercio Hoover se impuso a los banqueros de inversión de los Estados Unidos e hizo que aceptaran que agentes del Departamento de Comercio investigaran primero las condiciones de los países que solicitaran préstamos, ya fueran estos entes públicos o privados. El postulante también tendría que comprometerse a comprar materiales en los Estados Unidos y el cumplimiento de este acuerdo estaría supervisado por un agregado comercial estadounidense en el país que solicitara el crédito. Felizmente, fue muy poco el alcance que tuvo este acuerdo. Mientras tanto, el pedido de Harding fue ignorado en repetidas oportunidades y, en consecuencia, el Departamento de Estado envió una circular a los banqueros en marzo de 1922, repitiendo el pedido presidencial y admitiendo que no había manera de hacerlo cumplir por la vía legal, pero declarando que los «intereses nacionales» exigían que el Departamento de Estado ofreciera sus objeciones a cualquier nueva emisión de bonos. Durante los meses de abril y mayo, el secretario Hoover se quejó por la indecisión de los banqueros e instó a que los bancos fueran obligados a establecer las reglas que él quería para los préstamos internacionales, o de otra forma el Congreso tomaría el control. Harding y Coolidge, sin embargo, se contentaron con una forma de intimidación informal mucho más moderada.

A menudo, cuando se le preguntaba por el tema, el gobierno negaba cualquier intento de regulación sobre los préstamos internacionales. Pero el Departamento de Estado admitió en muchas oportunidades que estaba ejerciendo un control benéfico y admitió que se había opuesto a un gran número de préstamos. La prohibición más notable fue la de todos los préstamos a Francia, un castigo impuesto porque Francia todavía tenía

deudas impagas con Estados Unidos. Fue una prohibición que, sin embargo, los banqueros pudieron evadir a menudo. El secretario de estado, Kellogg, intentó pero no pudo obtener una regulación legal del crédito internacional.

Con conocimiento de que el Departamento de Estado estaba interviniendo en el mercado de préstamos internacionales, el público estadounidense erróneamente comenzó a creer que todo tipo de crédito internacional tenía el sello de aprobación del Gobierno federal y que, por tanto, era una buena compra. Esto, por supuesto, estimuló todavía más la emisión imprudente de bonos.

Los préstamos internacionales de los años '20 fueron casi todos privados. En 1922, sin embargo, en un heraldo de lo que vendría después, el secretario de estado Hughes instó al Congreso a aprobar un préstamo directo para el gobierno de Liberia, algo que el Senado no aprobó.

II. LA AYUDA A GRAN BRETAÑA

La gran expansión de 1924 fue orquestada no solo para estimular los préstamos a países extranjeros, sino también para controlar su drenaje de oro hacia los Estados Unidos. [\[159\]](#) El drenaje apareció, principalmente, por las políticas inflacionistas seguidas por los países extranjeros. Gran Bretaña, en particular, se enfrentaba a un gran problema económico. Estaba preparando su regreso al patrón oro a la paridad previa a la guerra (cuando una libra esterlina era equivalente a 4,87 dólares), pero esto implicaba regresar al oro a una tasa superior a la que establecía el mercado libre en aquel momento. En resumen, Gran Bretaña insistía en regresar al patrón oro pero a una paridad que era 10 o 20% superior a la paridad del momento. Una paridad que reflejaba el resultado de la inflación posterior a la guerra. Esto significaba que los precios en Inglaterra tendrían que bajar alrededor de 10 o 20% para mantenerse competitivos con otros países y para mantener su importante sector exportador. Pero tal caída no ocurrió, en primer lugar, porque los sindicatos no permitieron que los salarios se redujeran. Los salarios reales crecieron y un desempleo crónico y a gran escala golpeó a Gran Bretaña. Para evitar que la amenaza del desempleo fuera aún mayor —y cabe recordar que el desempleo fue en parte causado por la adopción gubernamental del seguro para el desempleo—, no se permitió que el crédito se contrajera, lo que se necesitaba para que viniera la deflación. Como resultado, Gran Bretaña tendía a perder oro. En lugar de rechazar el seguro contra el desempleo, contraer el crédito y/o regresar al patrón oro con una paridad más realista, Gran Bretaña infló su oferta monetaria para contrarrestar la pérdida de oro y pidió ayuda de los Estados Unidos. Y esto lo hizo porque, si los norteamericanos decidieran inflar la oferta monetaria, Gran Bretaña ya no drenaría oro hacia los Estados Unidos. En resumen, el público norteamericano estaba condenado a tolerar la carga de la inflación y su posterior colapso para mantener

al gobierno y al movimiento sindical de Gran Bretaña en la forma de vida a la que insistían que se habían acostumbrado.[\[160\]](#)

El gobierno norteamericano no perdió tiempo en salir al rescate de Gran Bretaña. El «aislacionismo» de la política exterior de los Estados Unidos durante la década del '20 es, casi en su totalidad, un mito y en ningún lugar esto es más cierto que en los asuntos económicos y financieros. La conferencia de 1927 entre los principales banqueros centrales que llevó a la inflación de ese año se hizo famosa. Menos conocido fue el hecho de que la estrecha colaboración entre Benjamin Strong, gobernador de la Reserva Federal de Nueva York y Montagu Norman, cabeza del Banco de Inglaterra, comenzó mucho antes. Cuando designaron a Norman gobernador del Banco de Inglaterra durante la guerra, Strong se apresuró a prometerle sus servicios. En 1920, Norman comenzó a realizar viajes anuales hacia los Estados Unidos para visitar a Strong y también Strong realizaba viajes constantes hacia Europa. Todas estas conversaciones se mantenían en secreto y siempre se disfrazaban como «visitas a amigos», «vacaciones» o «visitas de cortesía». El Banco de Inglaterra le dio a Strong un escritorio y le asignó una secretaria privada para estas ocasiones, y lo mismo hicieron el Banco de Francia y el alemán Reichsbank. Estas consultas nunca fueron informadas al Comité de la Reserva Federal en Washington.[\[161\]](#) Más aún, la Reserva de Nueva York y el Banco de Inglaterra se mantenían en estrecho contacto a través de cables privados que se enviaban semanalmente.

Como declarara el eminente economista francés Charles Rist, quien representó al Banco de Francia en una de las importantes conferencias donde se reunían los banqueros centrales:

La idea de la cooperación entre los bancos centrales de diferentes países para llegar a una política monetaria común nació poco después de la guerra. Antes de esto, la cooperación había sido solo excepcional y esporádica.[\[162\]](#)

En 1916, Strong comenzó a tener una relación privada por correspondencia con el Banco de Inglaterra, así como con otros bancos centrales europeos. En el verano de 1919, Strong ya estaba contemplando la posibilidad de organizar una conferencia secreta de banqueros centrales y, además, ya estaba preocupado por las tasas de interés que eran levemente superiores en Estados Unidos que en Gran Bretaña, con lo que se disponía a buscar con el Banco de Inglaterra una solución, anunciando así los acuerdos posteriores en los que los Estados Unidos inflarían la moneda para ayudar a Gran Bretaña.[\[163\]](#) En noviembre de 1921, Strong le ofreció a Norman un esquema de estabilización del dólar en el curso del cual la Reserva Federal le prestaría dólares a Gran Bretaña, Holanda, Escandinavia, Japón y Suiza; pero Norman rechazó la propuesta.[\[164\]](#)

En 1925, el año en que Gran Bretaña regresó al patrón oro, los Estados Unidos le

ayudaron mucho. Como medida directa, la Reserva de Nueva York le extendió una línea de crédito de oro por 200 millones de dólares.[\[165\]](#) Al mismo tiempo, el banco J.P. Morgan autorizó un crédito similar por 100 millones para el gobierno británico, un préstamo que habría sido subsidiado (si alguna vez se hubiera usado) por la Reserva Federal. Ambos créditos habían sido acordados por Strong y Norman a principios de enero de 1925 y fueron cálidamente aprobados por el secretario Mellon, el gobernador Crissianer y unánimemente por el Comité de la Reserva Federal.[\[166\]](#) Otras líneas de crédito similares fueron extendidas para apuntalar los bancos centrales de Bélgica (10 millones de dólares en 1926), Polonia (5 millones en 1927) e Italia (15 millones en 1927).

Pero lo más insidioso y peligroso era ayudar a Gran Bretaña inflando en los Estados Unidos. La expansión de 1924 en los Estados Unidos fue mucho más que una coincidencia en el momento en que Inglaterra se preparaba para volver al oro. La libra esterlina había caído a 4,44 dólares en la mitad de 1922, y a mediados de 1924 se encontraba todavía en peor forma, ya que se conseguía por solo 4,34 dólares. En ese momento

el tema tomó un giro decisivo. Los precios en los Estados Unidos comenzaron a subir [debido a la inflación norteamericana] (...) En los mercados internacionales de divisas se anticipó el regreso al oro a la vieja paridad. El tipo de cambio entre la libra y el dólar subió de 4,34 a 4,78 dólares. En la primavera de 1925, entonces, se pensaba que el ajuste entre la libra y el oro era suficiente para garantizar una continuación de los pagos en oro a la paridad anterior.[\[167\]](#)

Que este resultado se obtuvo deliberadamente a través de la inflación del crédito en los Estados Unidos queda claro a partir de la lectura de una carta de Strong a Mellon de la primavera de 1924, donde se resalta la necesidad de elevar el nivel de precios del país en relación con los de Gran Bretaña y de reducir los tipos de interés en Norteamérica para permitir que Inglaterra regrese al oro. Esto «era necesario», puesto que unos precios más elevados en Norteamérica inclinarían las balanzas comerciales a favor de Inglaterra, mientras que las menores tasas de interés harían lo propio con la balanza de pagos. La baja de las tasas de interés, como resultado más inmediato de la expansión crediticia, recibió más atención. Strong concluyó su misiva de la siguiente forma:

La carga del reajuste debe caer antes sobre nosotros que sobre ellos [Inglaterra]. Será difícil social y políticamente para el gobierno británico y el Banco de Inglaterra enfrentar una liquidación de precios en su país (...) de cara al hecho de que su comercio es débil y que tienen más de un millón de personas sin trabajo recibiendo ayuda gubernamental.[\[168\]](#)

Es claro que para finales de 1924, el mercado de divisas se dio cuenta de que los

Estados Unidos estaban inflando para ayudar a Gran Bretaña y, anticipando el éxito, llevó a la libra cerca de su paridad previa a la guerra; una apreciación generada por la acción del gobierno en lugar de por la realidad económica subyacente. La Reserva Federal se quedó con parte de esta ganga unilateral. Mientras que durante 1922 y 1923 la tasa de interés sobre las letras en Nueva York había estado por encima de la de Londres, la Reserva Federal consiguió empujar estas tasas por debajo de las londinenses para mediados de 1924. Como resultado, el influjo de oro que iba hacia los Estados Unidos, del cual el 40% provenía de Gran Bretaña, se frenó por un tiempo. [169] Como hemos visto, los préstamos de estadounidenses al extranjero se vieron fuertemente estimulados, proveyendo así a Europa de fondos de más largo plazo.

Las medidas inflacionistas para ayudar a gobiernos extranjeros también estimularon la exportación de productos agrícolas, dado que los países extranjeros pudieron ahora expandir sus compras de productos norteamericanos. Los precios agrícolas subieron durante la última mitad de 1924 y el valor de las exportaciones agrícolas creció más del 20% desde 1923-1924 a 1924-1925. Sin embargo, a pesar de toda la ayuda, no puede decirse que los agricultores se hayan beneficiado particularmente de la política económica exterior de los años '20 en su conjunto, ya que las tarifas proteccionistas afectaron negativamente a la demanda de productos estadounidenses.

En lugar de agradecerle al gobierno de los Estados Unidos su política monetaria, Europa se quejó constantemente durante la década porque sus vecinos del otro lado del Atlántico no inflaban demasiado. Incluso en la intimidad de Norman y Strong estaba claro que, especialmente durante los primeros años, Norman alentaba continuamente a Strong para que persiguiera una política todavía más inflacionaria. En el periodo 1919-1920, antes de que comenzara la política inflacionaria conjunta, el colega de Norman en el tesoro, Basil Blackett, instó a Strong a que dejara que los precios en Estados Unidos subieran «un poco más»; y todo esto en el medio del *boom* de la posguerra. Más adelante, los británicos pidieron condiciones de crédito más flexibles para los Estados Unidos, pero Strong no estaba convencido de la idea en ese momento.

En febrero de 1922, Norman saludó la política de crédito fácil de los Estados Unidos durante los meses anteriores y pidió que se realizara una inflacionaria reducción de los tipos de interés para igualar la floreciente expansión crediticia de Gran Bretaña. En ese momento, Strong rechazó proseguir con la inflación y Norman se quejó a Strong durante 1922 y 1923 por la incapacidad de los Estados Unidos de expandir el crédito. En 1924, sin embargo, ayudado por el canto de sirena de que Gran Bretaña volvería al patrón oro y por una moderada recesión en casa, Strong capituló. Tanto que para octubre Norman le decía en confianza a Strong que «tú debes continuar con el dinero fácil y los préstamos internacionales y nosotros debemos aguantar con fuerza hasta saber (...) cuál debe ser la política de este país». [170] Aun así, Norman todavía no estaba del todo satisfecho con su servidor norteamericano. En privado, se unió a la opinión europea

generalizada de criticar a los Estados Unidos por violar las supuestas «reglas de juego del patrón oro», al no inflar en proporción múltiple al oro que estaba ingresando en sus arcas.[\[171\]](#)

Este argumento, sin embargo, confunde por completo el rol y la función del patrón oro y la responsabilidad del gobierno que se encuentre bajo ese sistema. El patrón oro no es una especie de «juego» para jugar entre diversos países de acuerdo a quiméricas «reglas». El oro es simplemente el medio monetario y el deber del gobierno es dejar que la gente libremente haga con él lo que tenga necesidad de hacer. Es, por tanto, su tarea, como corolario de lo anterior, no inflar la oferta monetaria más allá del stock disponible de oro ni estimular ni alentar dicha inflación. Si la oferta monetaria ya se encuentra inflada, su responsabilidad es, al menos, no seguir inflándola. Si el dinero debe, o no, deflactarse al nivel del oro, es una pregunta más difícil que no debemos discutir aquí. Si el oro fluye hacia un país, el gobierno debe darle la bienvenida a la oportunidad de aumentar la ratio de depósitos de oro y, de esa forma, reducir la proporción de dinero falsificado de la oferta monetaria de la nación. Los países «pierden oro» (dado que el drenaje es voluntario no puede ser considerado una verdadera pérdida) como consecuencia de las políticas inflacionarias de sus gobiernos. Estas políticas alientan el gasto doméstico en el exterior (necesariamente con oro) y desincentiva el comercio exterior del país. Si los países europeos no querían perder oro contra los Estados Unidos, sus gobiernos deberían haber contraído y no inflado su oferta monetaria. Es ciertamente absurdo, aunque conveniente, acusar por las consecuencias de las malas políticas de un gobierno a las políticas *relativamente* mejores de *otros* gobiernos.

La nobleza del esfuerzo norteamericano por ayudar a que Europa regresara al patrón oro se vuelve un poco más cuestionable cuando nos damos cuenta que Europa *nunca* regresó al patrón oro por completo. En lugar de eso, adoptó un «patrón oro-lingote», que prohibía las monedas de oro, restringiendo así la convertibilidad a grandes barras de oro solo utilizadas en grandes transacciones internacionales. A menudo se eligió un «patrón oro-cambio», bajo el cual una nación mantenía sus reservas no en oro sino en una moneda «fuerte» como el dólar. Después redimía sus unidades solo en la moneda más fuerte del otro país. Claramente, este sistema permitía una «estructura piramidal» internacional de la inflación sobre el stock mundial de oro. Tanto bajo el patrón oro-lingote como bajo el patrón oro-cambio, la moneda es básicamente dinero fiat, dado que a la gente *de facto* se le prohíbe usar oro como medio de intercambio. El uso del término «patrón oro» por parte de los gobiernos extranjeros en los años '20, entonces, fue más una decepción que cualquier otra cosa. Fue un intento de darle al gobierno el prestigio de estar bajo un sistema de patrón oro mientras que al mismo tiempo no se debía cumplir con ninguna de las restricciones y requisitos de ese patrón. A fines de la década del '20, Gran Bretaña estaba bajo el patrón oro-lingote y muchos otros países

que supuestamente se encontraban bajo el sistema de patrón oro estaban, en realidad, bajo el sistema de patrón oro-cambio y mantenían sus títulos sobre el oro en Londres o Nueva York. La posición británica, en cambio, dependía de la línea de crédito norteamericana y de sus recursos, ya que solo los Estados Unidos estaban bajo el verdadero patrón oro.

De esta forma, la estrecha colaboración internacional de los Bancos Centrales durante la década de 1920 creó una falsa era de aparente prosperidad, enmascarando un peligroso proceso de inflación mundial. Como declaró el profesor Palyi, «el patrón oro de la Nueva Era estaba lo suficientemente administrado para permitir un incremento artificial y un apuntalamiento del auge, pero también era lo suficientemente automático como para hacer inevitable su eventual fracaso».[172] El patrón previo a la Guerra, señala Palyi, había sido autónomo; el nuevo patrón oro estaba basado en la cooperación política de los bancos centrales, que «impacientemente alentaron un volumen de flujo de crédito sin preocuparse por sus resultados económicos». Y el Dr. Hardy concluye con justicia que «la cooperación internacional para sostener el patrón oro (...) es la manutención de una política de crédito barato sin sufrir la pérdida de oro».[173]

La fuente de inspiración del mundo financiero de la década del '20 fue Gran Bretaña. Fue el gobierno británico el que concibió el sistema de cooperación entre los bancos centrales y el que persuadió a los Estados Unidos para que lo siguiera en su proceder. Gran Bretaña le dio origen a esa política como un medio para (temporalmente) evadir sus propios dilemas económicos, pero la proclamó como una defensa de la «reconstrucción humanitaria». Inglaterra, como los Estados Unidos, también usó el crédito barato para prestarle a la Europa continental y así promover su propio mercado exportador, alicaído por los altos costes impuestos por los salarios debidos a la presión sindical.

Además, Gran Bretaña persuadió a otros países europeos para que adoptaran el patrón oro-cambio en lugar del patrón oro original como forma de promover su propio «imperialismo económico»; es decir, para alentar las exportaciones británicas al continente gracias a que inducía a otros países a regresar al patrón oro a tipos de cambio sobrevaluados. Si otros países sobrevaloraban sus monedas con respecto a la libra, se potenciarían las exportaciones británicas (Inglaterra mostró poca preocupación respecto a que las exportaciones del continente se vieran negativamente afectadas). El abortivo e inflacionario patrón oro-cambio permitió que los países regresaran al oro (al menos de forma nominal) más temprano y a un tipo de cambio más elevado del que habría prevalecido en otras circunstancias.[174] Otros países presionaron para que Gran Bretaña permaneciera en el patrón oro-lingote, como estaba, en lugar de restaurar un verdadero patrón oro-moneda. Para cooperar en la inflación internacional, fue necesario mantener el oro fuera de la circulación doméstica y atesorarlo en las bóvedas de los bancos centrales. Como explicó el Dr. Brown:

En algunos países, el rechazo hacia el patrón oro-lingote era tan grande que se necesitaba un poco de presión extranjera para conseguirlo (...) es decir, más muestras por parte del Banco de Inglaterra de que tal acción contribuiría al éxito general del esfuerzo estabilizador. Sin la presión informal (...) se habrían hecho, sin duda, muchos esfuerzos para regresar en un paso hacia un patrón oro total. [\[175\]](#)

Un ejemplo importante de esa presión, ejercida en conjunto con Benjamin Strong, ocurrió en la primavera de 1926, cuando Norman indujo a Strong a apoyarlo en su feroz oposición al plan de Sir Basil Blackett para establecer un patrón oro total en la India. Strong llegó al extremo de viajar a Inglaterra para testificar en contra de la medida y fue respaldado por Andrew Mellon y asistido por los economistas Oliver M.W. Sprague de Harvard, Jacob Hollander de la Universidad Johns Hopkins y W. Randolph Burgess y Robert Warren del Banco de la Reserva de Nueva York. Los expertos estadounidenses advirtieron que el consiguiente flujo de oro hacia la India generaría deflación en otros países (es decir, revelaría su existente exceso de inflación), y sugirieron que, en su lugar, se adoptara un patrón oro-cambio y una «economización» doméstica del oro (es decir, economizar para la expansión crediticia). Además, demandaron más bancos y más capacidad para el Banco Central de la India (es decir, más inflación) y defendieron el uso continuo de un patrón plata en India de manera que no afectara a los intereses plateros de los Estados Unidos abandonando el patrón plata y reduciendo así el precio del metal. [\[176\]](#)

Norman estaba agradecido con su amigo Strong por ayudarlo a derrotar el Plan Blackett. A las objeciones de algunos miembros del Comité de la Reserva Federal por la intromisión de Strong en asuntos puramente exteriores, el formidable secretario Mellon respondió diciendo que personalmente él le había pedido a Strong que fuera a testificar a Inglaterra.

En su favor, el Dr. Hjalmar Schacht, además de oponerse a nuestros derrochadores préstamos a los gobiernos locales alemanes, también criticó duramente el nuevo modelo del patrón oro. Schacht exigió en vano que se regresara al verdadero patrón oro, cuando las exportaciones de capital se debían al ahorro voluntario genuino y no al crédito bancario fiat. [\[177\]](#)

Una mirada cáustica y aguda sobre el imperialismo financiero de Gran Bretaña en los '20 quedó expresada en la siguiente entrada del diario de Emile Moreau, gobernador del Banco de Francia:

Inglaterra, que fue el primer país europeo en restablecer un dinero estable y seguro, ha utilizado esa ventaja para crear una base sobre la cual someter a Europa a una verdadera dominación financiera. El Comité Financiero [de la Liga de las Naciones] en Génova ha sido el instrumento de esa política. El método

consiste en forzar a cada país que se encuentra atravesando dificultades financieras a someterse a las directivas del Comité en Génova, controlado por Inglaterra. Las recetas prescritas siempre implican la designación en cada banco central de un supervisor extranjero que es británico o que es designado por el Banco de Inglaterra y el depósito de una parte de las reservas del banco central en el Banco de Inglaterra, lo que sirve tanto para sostener la libra como para fortalecer la influencia británica. Para protegerse contra un posible impago, se cuidan de asegurarse la cooperación de la Reserva Federal de Nueva York. Además, le delegan a los Estados Unidos la tarea de realizar los préstamos internacionales, en caso de que estos sean muy pesados, quedándose siempre con la ventaja política de estas operaciones. Inglaterra está, entonces, completa o parcialmente arraigada en Austria, Hungría, Bélgica, Noruega e Italia. Y está en el proceso de arraigarse en Grecia, Portugal (...) Las monedas [de Europa] se dividirán en dos clases. Aquellas de primera categoría, el dólar y la libra esterlina, basadas en el oro, y aquellas de segunda categoría, basadas en la libra y el dólar (con una parte de sus reservas mantenidas en el Banco de Inglaterra o en la Reserva Federal de Nueva York). El resto de las monedas, habrán perdido su independencia.[\[178\]](#)

Las razones de la inflación norteamericana de 1924, entonces, fueron ayudar a Gran Bretaña, a los agricultores, a los banqueros de inversión y, finalmente, ayudar a que la administración volviera a ganar las elecciones. La famosa declaración del presidente Coolidge asegurando que los tipos de interés se mantendrían bajos tipifica el fin político que se tenía en mente. Y, con seguridad, la inflación fue alentada por la existencia de una pequeña recesión en 1923-1924, tiempo durante el cual la economía estaba tratando de reajustarse después de la inflación de 1922. Al principio, la expansión de 1924 logró su cometido: la entrada de oro hacia los Estados Unidos fue reemplazada por un drenaje, los precios locales subieron, se estimularon los préstamos al exterior, las tasas de interés bajaron y el presidente Coolidge triunfó en las elecciones. Pronto, sin embargo, con la excepción de lo último, los efectos de la expansión se disiparon y los precios en los Estados Unidos comenzaron nuevamente a caer, el oro volvió a fluir hacia adentro, etc. Los precios de los productos agrícolas norteamericanos, que habían subido desde un índice de 100 en 1924 a 110 un año después, volvieron a caer a 100 en 1926. Las exportaciones de los productos agrícolas y los alimentos, que habían tocado su máximo en 1925, también cayeron con fuerza al año siguiente. En suma, la economía de los Estados Unidos entró en una nueva recesión moderada en el otoño de 1926 que continuó durante 1927. Gran Bretaña se encontraba en una situación particularmente mala, adicta al crédito barato y, aun así, padeciendo un desempleo crónico y un continuo drenaje de oro. Pero Gran Bretaña insistió en continuar con su política de dinero barato y expansión crediticia; una insistencia del gobierno más que de sus banqueros.[\[179\]](#)

El problema más urgente de Inglaterra provenía de su insistencia en continuar la política de crédito barato. El Banco de Inglaterra había reducido su tipo de descuento desde el 5% al 4,5% en abril de 1927, en un intento vano por estimular la industria. [180] Esto debilitó más la libra y Gran Bretaña perdió 11 millones de dólares en oro durante los siguientes dos meses; y el Banco de Francia, que estaba en una posición acreedora fuerte, intentó redimir sus libras en oro. [181] Gran Bretaña, en lugar de contraer su política monetaria y subir su tipo de interés como dictaban los cánones de la política monetaria sensata, se volvió hacia su viejo compañero de inflaciones, el Sistema de la Reserva Federal. La escena estaba lista una vez más, de acuerdo con la lógica de los administradores monetarios norteamericanos e ingleses, para otra dosis de expansión crediticia en los Estados Unidos.

En consecuencia, el gobernador Montagu Norman, el Mefistófeles de la inflación de la década del '20, se reunió con Strong y con Moreau, del Banco de Francia, en París. Intentó varias maneras de presionar al Banco de Francia en 1927 para que no vendiera sus balances en libras a cambio de oro (balances que, después de todo, poco le servían a los franceses). [182] Norman intentó hacer que los franceses inflaran también, pero Moreau no era Benjamin Strong. En lugar de eso, no solo se mantuvo firme, sino que urgió a Norman a permitir la pérdida de oro para contraer el crédito y subir los tipos de interés en Londres (frenando así la compra de francos por parte de los ingleses). Pero Norman estaba comprometido con su política de dinero fácil.

Strong, por el contrario, no dudó en ayudar a Gran Bretaña. En su intento por apuntalar la libra, utilizó oro norteamericano para relajar la prima sobre el oro en Inglaterra y también compró algunas libras esterlinas para ayudar a su aliado. Además, Strong y Norman organizaron la famosa conferencia para bancos centrales en Nueva York, en julio de 1927. La conferencia se llevó a cabo *in camera*, e incluyó a Norman, Strong y a representantes del Banco de Francia y del Reichsbank alemán: el gobernador Charles Rist y el Dr. Schacht, respectivamente. Strong manejó el lado norteamericano con mano de hierro e, incluso, le negó el permiso al Sr. Gates McGarrah, director del Comité de la Reserva Federal de Nueva York, para asistir a la reunión. El Comité de la Reserva Federal en Washington quedó en la sombra y solo se le permitió una breve llamada de cortesía por parte de los distinguidos invitados. La conferencia se llevó a cabo en las fincas que el subsecretario del tesoro, Ogden Mills, y la Sra. Ruth Pratt, de la familia Standard Oil, tenían en Long Island.

Norman y Strong intentaron inducir vehementemente a Rist y a Schacht a llevar adelante una inflación coordinada entre los cuatro países, pero los últimos dos rechazaron vigorosamente el plan. Schacht continuó con su férrea oposición a la inflación y al dinero barato artificialmente creado y expresó su alarma frente a la tendencia inflacionaria. Rist también mostró su oposición y ambos regresaron a casa. Rist accedió, sin embargo, a comprar oro a Nueva York en lugar de a Londres,

alivianando así la presión para que Inglaterra cumpliera con sus obligaciones. La Reserva de Nueva York, a cambio, accedió a proveer a Francia de oro a un precio subsidiado; es decir, al coste de compra de Gran Bretaña, a pesar de los altos costes del transporte.

Por su parte, Norman y Strong acordaron embarcarse en un poderoso plan inflacionario en los Estados Unidos, reduciendo los tipos de interés y expandiendo el crédito; un acuerdo que, según Rist sostiene, concluyó antes de que la conferencia de los cuatro poderes siquiera hubiera comenzado. Strong le había contado alegremente a Rist que le iba a dar «una pequeña *copita de whiskey* al mercado bursátil».[183] Strong también acordó comprar 60 millones de dólares más de libras esterlinas al Banco de Inglaterra.

La prensa británica estaba encantada con el fruto de esta rápida amistad entre Strong y Norman, alabando a Strong exageradamente. A mediados de 1926, la influyente publicación londinense *The Banker* había dicho que no existía «mejor amigo de Inglaterra» que el gobernador Strong, alabando la «energía y habilidad con la que había prestado servicios a Inglaterra» y sugiriendo que «su nombre sea asociado al del Sr. [Walter Hines] Page como amigo de Inglaterra en sus momentos de necesidad».[184]

En respuesta al acuerdo, la Reserva Federal rápidamente le dio un gran impulso a la inflación y al crédito barato en la última mitad de 1927. El cuadro 8 muestra que la tasa de incremento de las reservas bancarias fue la más alta de la década del '20, en gran medida por las compras, en el mercado abierto, de títulos públicos y de aceptaciones bancarias. Las tasas de redescuento también se redujeron. El Banco de la Reserva Federal de Chicago, que no estaba bajo la dominación del Banco de Inglaterra, se opuso con vigor a la reducción de su tasa, pero fue forzado a hacerlo en septiembre por el Comité de la Reserva Federal. El *Chicago Tribune* pidió airadamente la renuncia de Strong y denunció que los tipos de interés se estaban reduciendo en beneficio de Gran Bretaña. Strong les dijo a los bancos regionales de reserva que la nueva oleada de dinero barato estaba destinada a ayudar a los agricultores y no a Inglaterra, y esta fue la razón que esgrimió el primer banco que redujo su tipo de interés (que no fue el de Nueva York sino el de Kansas). El Banco de la ciudad de Kansas fue el que Strong eligió como referencia de la nueva política, dándole al proceso un sabor tan «norteamericano» como fuera posible. El gobernador Bailey del Banco de Kansas no tenía idea de que la ayuda a Gran Bretaña era el verdadero motivo de la maniobra, y Strong no se preocupó mucho por iluminarlo.[185]

Tal vez el crítico más agudo de las políticas inflacionistas seguidas por la administración Coolidge fue el secretario Hoover, quien en privado hizo todo lo que pudo por frenar la inflación desde 1924 en adelante, incluso llegando al extremo de denunciar a Strong por ser un «anexo mental de Europa». Hoover fue desautorizado por Strong, Coolidge y Mellon, quien lo tildó de «alarmista» y lo acusó de ser un factor de

interferencia. Mellon fue el más ferviente defensor de Strong dentro de la administración durante todo el período. Desafortunadamente para los desarrollos posteriores, Hoover —como muchos otros de los críticos académicos de Strong— atacó solo la expansión crediticia destinada a la Bolsa, en lugar de atacar simplemente la expansión *per se*.

Los motivos que explican los ladinos y secretos métodos de Strong, así como la razón detrás de su política inflacionista, se encuentran muy bien explicados en un memorándum privado perteneciente a uno de los miembros del equipo de Strong. En la primavera de 1928, Strong rechazó con firmeza la idea de una conferencia abierta y formal de los bancos centrales del mundo y, en las palabras de su asistente:

Él estaba obligado a considerar la posición del público estadounidense, que había decidido mantener a la nación al margen de la Liga de las Naciones para evitar la interferencia de otros países en los asuntos internos del país, y que habría estado, de la misma forma, en contra de que las cabezas de los bancos centrales del mundo se reunieran para organizar conjuntamente la política monetaria (...) Para ilustrar cuán peligrosa podía volverse la posición en el futuro como resultado de las decisiones alcanzadas en el presente y cuán volátil podrían tornarse el público y la opinión general cuando los resultados de las decisiones pasadas se volvieran evidentes, el gobernador Strong citó el clamor en contra de los excesos especulativos que entonces se vivía en Nueva York (...) Dijo que muy pocas personas se daban cuenta de que ahora estábamos pagando la pena por la decisión que se había tomado en 1924 para ayudar al resto del mundo a volver a una base monetaria y financiera sólida.[\[186\]](#)

En pocas palabras, en nuestra supuesta democracia, si se le permitía a la gente saber lo que se había acordado en su nombre y qué penas se le forzarían a pagar, se revolverían de ira. Mejor que la gente permaneciera ignorante. Esta, por supuesto, es la actitud esperable de un burócrata en el poder. Pero ahí está la pregunta fundamental que eleva al sistema democrático como un todo: ¿cómo puede la gente decidir sobre temas o juzgar a sus supuestos representantes si los últimos insisten en ocultarles información vital?

El propio Strong no se dio cuenta de cuán dura iba a ser la pena que debería soportar el pueblo norteamericano en 1929. Murió antes de que llegara la crisis. Si la gente hubiera podido, al menos, conocer la verdad acerca de las acciones de Strong y de sus consecuencias durante la depresión, tal vez se habrían «indignado» contra la intervención inflacionaria del gobierno en lugar de contra el sistema capitalista.

Después de generar la inflación de 1927, la Reserva Federal de Nueva York compró por dos años letras comerciales de países extranjeros, letras respaldadas por los bancos centrales del exterior. El propósito fue apuntalar las monedas extranjeras y

frenar el ingreso de oro hacia los Estados Unidos. El Banco de Nueva York describió su política francamente de la siguiente forma:

Deseamos apoyar a las divisas extranjeras a través de nuestras compras y, de esta forma, no solo evitar la fuga de cantidades adicionales de oro de Europa, sino también, al mejorar la posición de los mercados de divisas, estabilizar el poder de Europa para comprar nuestras exportaciones.

Estas decisiones fueron tomadas solamente por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y las letras extranjeras después fueron distribuidas *pro rata* entre los otros bancos de la reserva.[\[187\]](#)

Mientras que el Banco de la Reserva de Nueva York era el principal generador de inflación y crédito barato, el tesoro también tenía su responsabilidad. Ya en marzo de 1927, el secretario Mellon aseguró a todos que una «abundante cantidad de crédito barato» estaba disponible, y en enero de 1928, el tesoro anunció que reembolsaría una emisión de Bonos «*Liberty*» con una tasa de 4,5%, que prescribían en septiembre, con unas notas al 3,5%.[\[188\]](#)

Una vez más, la política inflacionista fue temporalmente exitosa, la libra se fortaleció, el ingreso de oro hacia los Estados Unidos se revirtió y el oro comenzó a fluir hacia el extranjero. Los productos agrícolas subieron desde 99 en 1927 a 106 el año siguiente. Las exportaciones agrícolas y alimenticias crecieron y los préstamos internacionales se vieron estimulados y alcanzaron nuevos máximos, con un pico que tocaron a mediados de 1928.[\[189\]](#) Pero, en el verano de 1928, la libra estaba cayendo de nuevo. Los precios agrícolas norteamericanos cayeron en 1929 y el valor de las exportaciones de origen agrícola también cayó en ese año. Los préstamos internacionales se desplomaron a medida que tanto los fondos domésticos como los internacionales fluían al caliente mercado bursátil norteamericano. Las altas tasas de interés causadas por el *boom* no podían seguir siendo más bajas que en Europa, a menos que la Reserva Federal estuviera dispuesta a seguir inflando, tal vez, a una tasa más acelerada. En lugar de eso, como podemos ver más abajo, intentó contener el auge. Como resultado, los fondos ingresaron a los Estados Unidos y, hacia mediados de 1928, el oro comenzó a fluir nuevamente desde el exterior. Y en esa época, Inglaterra se encontraba nuevamente en su viejo drama familiar, solo que ahora este era incluso más grave.

III. LA CRISIS SE APROXIMA

Hasta ahora, la frase final del auge norteamericano estaba en camino, liderada por el mercado bursátil. Si bien un préstamo extendido al mercado bursátil no es más inflacionario que cualquier otro tipo de crédito, es igualmente inflacionario y, por lo tanto, la expansión crediticia en el mercado bursátil se merece la misma censura que

todas las otras formas de inflación del crédito. Ahí están los traviesos efectos inflacionarios de las declaraciones de 1927 de Coolidge y Mellon, quienes funcionaron como los «capeadores» del mercado alcista. Hemos visto también que el Banco de la Reserva Federal de Nueva York efectivamente estableció los tipos de interés para los préstamos bursátiles, en cooperación con el comité de la moneda de la Bolsa de Valores de Nueva York, y que su política fue la de suministrar todos los fondos necesarios para que los bancos pudieran prestarle al mercado. El Banco, en resumen, utilizó a los bancos de Wall Street para inyectarle fondos al mercado bursátil. Como ya hemos analizado, el tipo de interés permaneció muy por debajo de los niveles y los picos del período previo a la guerra.

Alarmada por el pujante auge y por los precios de las acciones que subieron un 20% en la segunda mitad de 1927, la Fed revirtió su política durante la primavera de 1928 e intentó frenar el *boom*. Desde finales de diciembre de 1927 hasta finales de julio de 1928, la Reserva Federal redujo las reservas totales en 261 millones de dólares. A finales de junio, los depósitos a la vista totales cayeron 471 millones. Sin embargo, los bancos lograron moverse hacia los depósitos a plazo e, incluso, *sobrecompensaron* la caída, elevando la cantidad de depósitos a plazo en 1,15 mil millones de dólares. Como resultado, la oferta monetaria todavía creció 1,51 mil millones durante la primera mitad de 1928, lo que era una subida relativamente moderada (esta fue una subida del orden del 4,4% anual, comparada con un incremento del 8,1% anual durante la última mitad de 1927, cuando la oferta monetaria creció 2,7 mil millones). Una contracción más rigurosa por parte de la Reserva Federal —una llevada a cabo, por ejemplo, con una tasa de descuento que penalizara los préstamos de la Fed a los bancos— habría terminado con el auge y habría resultado en una recesión mucho más moderada de lo que posteriormente se vio. De hecho, solo en mayo se detuvo la contracción de las reservas, ya que, hasta entonces, la reducción del crédito de la Reserva Federal solo había sido suficiente para superar el retorno estacional del dinero en circulación. De ahí que las restricciones de la Reserva Federal solo restringieran el *boom* durante mayo y hasta julio.

Pero, aun así, las vigorosas ventas en el mercado abierto de títulos valores y el retiro de las aceptaciones pusieron un freno a la inflación. Los precios de las acciones subieron cerca de un 10% desde enero hasta julio.^[190] Hacia mediados de julio de 1928, el drenaje de oro se revirtió y a eso le siguió un moderado ingreso. Si la Reserva Federal solamente se hubiera limitado a no hacer nada durante la segunda mitad de 1928, las reservas se habrían contraído ligeramente, debido a los normales incrementos estacionales del dinero en circulación.

En este momento, llegó la verdadera tragedia. En el instante de conquistar el *boom*, la Reserva Federal se encontró a sí misma subida en su propia política de aceptaciones bancarias. Sabiendo que la Fed se había comprometido a comprar todas las

aceptaciones que se ofrecían, el mercado incrementó su producción de aceptaciones y la Fed compró más de 300 millones de dólares de aceptaciones durante la segunda mitad de 1928, alimentando así el auge una vez más. Las reservas crecieron en 122 millones y la oferta monetaria creció cerca de 1,9 mil millones de dólares para llegar a su pico virtual a finales de diciembre de 1928. En ese momento, la oferta monetaria total había alcanzado 73 mil millones de dólares, el punto más alto desde que la inflación había comenzado. Los precios de las acciones, que habían caído un 5% en el período mayo-julio, ahora comenzaron a dispararse, subiendo un 20% desde julio a diciembre. Frente a estos abominables desarrollos, la Reserva Federal no hizo nada para neutralizar su política de compra de aceptaciones. Mientras que había subido las tasas de redescuento desde el 3,5% de principios de 1928 hasta el 5% de julio, se negó obstinadamente a volver subir esa tasa, y la misma permaneció igual hasta que el auge se terminó. Como resultado, los descuentos a los bancos crecieron levemente en lugar de caer. Más aún, la Fed no vendió ninguno de sus más de 200 millones de dólares en títulos públicos. En lugar de eso, compró un poco durante la segunda mitad de 1928.

¿Por qué fue tan supina la política de la Reserva Federal durante la segunda mitad de 1928? Una razón era que Europa, como hemos destacado, veía que los efectos de la inflación de 1927 se habían apaciguado, y la opinión europea era totalmente contraria a cualquier política de contracción monetaria en los Estados Unidos.[\[191\]](#) La relajación monetaria de finales de 1928 impidió que el ingreso de oro de 1928 fuera muy grande. Gran Bretaña estaba perdiendo oro nuevamente y la libra esterlina se debilitaba una vez más. Los Estados Unidos se arrodillaron, entonces, una vez más en su deseo de que Europa evitara las inevitables consecuencias de sus propias políticas inflacionistas. Mientras que unos discípulos de Strong han sostenido que él luchó por obtener medidas más estrictas hacia la segunda mitad del año, investigaciones recientes indican que Strong pensaba que incluso las medidas moderadamente estrictas de 1928 eran demasiado severas. Estos hallazgos, por supuesto, son mucho más consistentes con el registro previo de Strong.[\[192\]](#)

Otra razón para la débil política de la Reserva Federal era la presión política a favor del dinero fácil. La inflación siempre es políticamente más popular que la recesión y este, no debe olvidarse, era un año electoral. Además, la Reserva Federal ya había comenzado a incorporar la falaz y peligrosa perspectiva cualitativista de que el crédito bursátil debía contenerse cuando, al mismo tiempo, el crédito destinado a aceptaciones se seguía estimulando.[\[193\]](#)

La inflación de la década de 1920 se acabó al final de 1928. La oferta monetaria total el 31 de diciembre de 1928 era de 73 mil millones. El 29 de junio de 1929, era de 73,26 mil millones, una subida de solo el 0,7% anual. De ahí que la inflación monetaria estuviera prácticamente terminada a finales de 1928. A partir de entonces, la oferta monetaria se mantuvo en su nivel, subiendo de manera poco significativa. Desde ese

momento, una depresión para ajustar la economía era inevitable. Dado que pocos estadounidenses estaban familiarizados con la teoría «austriaca» del ciclo económico, pocos se dieron cuenta de lo que estaba por llegar.

Una economía grande no reacciona inmediatamente al cambio. Tenía que pasar un tiempo, entonces, antes de que el fin de la inflación pudiera revelar un proceso bien extendido de malas inversiones, antes de que las industrias de bienes de capital pudieran darse cuenta de que se habían expandido en exceso, etc. El culmen llegó en julio, y fue en julio cuando comenzó la Gran Depresión.

El mercado bursátil había sido el más alcista de todos los mercados, en correspondencia con la teoría de que el *boom* genera expansiones excesivas en las industrias de bienes de capital (y el mercado bursátil es el mercado en el que se intercambian títulos de propiedad sobre el capital).[\[194\]](#) Subido a la ola del optimismo generado por el auge y la expansión crediticia, el mercado bursátil tardó varios meses, pasado julio, para darse cuenta de la realidad de la actividad económica. Pero el despertar era inevitable: en octubre, el quiebre de la Bolsa hizo que todos repararan en que la depresión había llegado, y de verdad.

La política monetaria correcta, incluso cuando una depresión ya ha comenzado, es desinflar o, al menos, abstenerse de generar más inflación. Dado que el mercado bursátil continuó su auge hasta octubre, una política correcta de moderación habría sido la deflación positiva. Pero el presidente Coolidge siguió en su rol de «capeador» incluso hasta el final. Pocos días después de dejar su cargo en marzo, consideró que la prosperidad norteamericana estaba en «óptimas condiciones» y que las acciones estaban «baratas a los precios actuales».[\[195\]](#) El nuevo presidente Hoover era, desafortunadamente, uno de los más acérrimos defensores de la política de la «persuasión moral», que fracasó desastrosa e inevitablemente. Tanto Hoover como el gobernador Roy Young del Comité de la Reserva Federal querían prohibir el crédito bancario destinado al mercado bursátil, pero mantenerlo al mismo tiempo abundante para el «legítimo» comercio y la industria. Apenas asumió Hoover, comenzó la política de intimidación informal a los negocios privados que había intentado seguir durante su período como secretario de comercio.[\[196\]](#) Convocó una reunión con los principales editores y editoriales para advertirles acerca de los elevados precios de las acciones; envió a Henry M. Robinson, un banquero de Los Ángeles, como emisario para intentar restringir los préstamos bursátiles de los bancos de Nueva York; intentó inducir a Richard Whitney, presidente de la Bolsa de Valores de Nueva York, a frenar la especulación. Dado que estos métodos no atacaban la raíz de los problemas, estaban condenados a no dar ningún resultado.

Otros críticos prominentes del mercado bursátil durante 1928 y 1929 fueron el Dr. Adolph C. Miller, del Comité de la Reserva Federal, el senador Carter Glass (D., Va.) y muchos senadores Republicanos «progresistas». De ahí que, en enero de 1928, el

senador LaFollete atacara la maldad especulativa de Wall Street y el incremento de los préstamos a los brókeres. El senador Norbeck aconsejó una política de persuasión moral un año antes de que fuera adoptada, y Charles S. Hamlin, miembro de la Reserva Federal, persuadió al representante Dickinson de Iowa para que introdujera un proyecto de ley para graduar los requerimientos de reservas de los bancos en proporción a los préstamos bursátiles especulativos que hubiera en sus carteras. El senador Glass propuso un impuesto del 5% sobre la venta de las acciones que se mantuvieran por menos de 60 días (lo que, en contra de las expectativas de Glass, habría empujado aún más los precios al desincentivar la venta de acciones hasta después de dos meses de compradas).[\[197\]](#) Tal como estaba la ley federal impositiva desde 1921, había impuesto una tasa particularmente alta en las ganancias de capital para aquellas acciones y bonos que se mantuvieran por menos de dos años. Esto indujo a los compradores a aferrarse a las acciones y a no venderlas después de la compra, dado que el impuesto se aplicaba a las ganancias ya realizadas. El impuesto fue un factor de importancia al elevar los precios de las acciones todavía más durante el auge.[\[198\]](#)

¿Por qué adoptó la Reserva Federal la política de «persuasión moral» si no se había utilizado antes de 1929? Uno de los motivos principales fue la muerte del gobernador Strong hacia finales de 1928. Los discípulos de Strong en el Banco de Nueva York, reconociendo la importancia crucial de la cantidad de dinero, pelearon por obtener una tasa de descuento más elevada durante 1929. En Washington, el Comité de la Reserva Federal y, por otro lado, el presidente Hoover, consideraban el crédito en términos cualitativos en lugar de cuantitativos. Pero el profesor Beckhart añade otro punto de análisis posible: que la política de «persuasión moral» —que logró evitar una política monetaria más conservadora— se adoptó bajo la influencia del mismísimo Montagu Norman.[\[199\]](#) Finalmente, en junio, la política de la persuasión moral fue abandonada pero los tipos de redescuento no fueron subidos y, como resultado, el *boom* del mercado bursátil prosiguió, incluso cuando la economía en general estaba calma pero cayendo inexorablemente. El secretario Mellon proclamó una vez más la «infranqueable e irrompible prosperidad». En agosto, el Comité de la Reserva Federal finalmente accedió a subir el tipo de redescuento al 6%, pero cualquier efecto de contracción se vio más que contrarrestado por una simultánea baja de la tasa de aceptaciones, estimulando así el mercado de aceptaciones bancarias una vez más. La Reserva Federal había frenado la amenaza de las aceptaciones en marzo al subir su tasa de compra de aceptaciones sobre la tasa de descuento por primera vez desde 1920. El efecto neto de esta medida sin precedentes fue estimular el mercado alcista a niveles incluso superiores. La reducción de la tasa de compra de aceptaciones por parte de la Reserva Federal de 5,25 a 5,125%, el nivel del mercado abierto, estimuló la venta en el mercado de aceptaciones a la Reserva Federal. De no haber sido por la compra de aceptaciones, las reservas totales habrían caído desde finales de junio hasta el 23 de octubre (el día antes del quiebre de la Bolsa) 267 millones de dólares. Pero la Reserva

Federal compró 297 millones de dólares de aceptaciones durante el período, elevando las reservas totales en 21 millones. El Cuadro 9 cuenta la historia de este período.

CUADRO 9
FACTORES DETERMINANTES DE LAS RESERVAS BANCARIAS:
JULIO-OCTUBRE 1929
(en millones de dólares)

	29 de julio	23 de octubre	Cambio neto
Crédito de la Reserva Federal	1.400	1.374	-26
Letras Descontadas	1.037	796	-241
Letras Compradas	82	379	297
Títulos del Gobierno	216	136	-80
Otros	65	63	-2
Dinero del Tesoro	2.019	2.016	-3
Efectivo del Tesoro	204	209	-5
Depósitos del Tesoro	36	16	20
Fondos de Capital no esperados	374	393	-19
Stock Monetario de Oro	4.037	4.099	62
Dinero en Circulación	4.459	4.465	-6
Otros Depósitos	28	28	0
Reservas Controlables	—	—	206
Reservas no Controlables	—	—	-185
Reservas de los Bancos Miembros	2.356	2.378	22

¿Cuál era la razón detrás de esta particular política inflacionaria que favorecía el mercado de aceptaciones bancarias? Por un lado, se adecuaba al sesgo cualitativista de la administración y, por el otro, era ostensiblemente avanzada como manera de ayudar a los productores agrícolas norteamericanos. Igualmente, parece que el argumento de la ayuda al sector agrícola se utilizó nuevamente como cortina de humo para cubrir la política inflacionista. En primer lugar, el incremento en la tenencia de aceptaciones, comparada con la misma estación del año anterior, estaba mucho más concentrado en las aceptaciones puramente internacionales y menos en las aceptaciones basadas en las exportaciones norteamericanas. En segundo lugar, los granjeros ya habían alcanzado su límite de endeudamiento para la estación antes de agosto, por lo que no se beneficiaron en absoluto de las bajas tasas de las aceptaciones. De hecho, como señala Beckhart, la política inflacionista de las aceptaciones fue reinstituida siguiendo «una nueva visita del gobernador Norman».^[200] De ahí que, una vez más, la pezuña hendida de Montagu Norman ejerciera su influencia sobre la escena norteamericana y, por última vez, Norman estuvo en la posición de darle un nuevo ímpetu al auge de los años '20. Gran Bretaña también estaba ingresando en una depresión y, aun así, sus políticas inflacionistas habían resultado en un severo drenaje de oro durante junio y julio. Norman pudo entonces volver a conseguir una línea de crédito por 250 millones de

dólares de un consorcio de bancos norteamericanos, pero el drenaje continuó durante septiembre y gran parte del oro se dirigió a los Estados Unidos. Continuando con su ayuda a Gran Bretaña, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York compró con vehemencia letras denominadas en libras desde agosto hasta octubre. El nuevo subsidio del mercado de aceptaciones, entonces, permitió una mayor ayuda a Gran Bretaña a través de la compra de estas letras. La política de la Reserva Federal durante la última mitad de 1928 y 1929 estuvo, en resumen, signada por el deseo de mantener el crédito abundante en aquellos mercados favorecidos, como el de las aceptaciones, y contraerlo en otros campos, como el mercado bursátil (por ejemplo, a través de la «persuasión moral»). Hemos visto que tal política solo podía fracasar, y un excelente epitafio de estos esfuerzos fue descrito por A. Wilfred May:

Una vez que el sistema de crédito se vio infectado por el dinero barato, fue imposible recortar algunos créditos en particular sin recortar todo el crédito, porque es imposible mantener los diferentes tipos de dinero separados en compartimentos herméticos. Fue imposible hacer que el dinero fuera escaso para la Bolsa mientras que, simultáneamente, se deseaba que se mantuviera abundante para uso comercial (...) Cuando el crédito de la Reserva se creó, no había manera posible de dirigirlo a usos específicos, una vez que fluyó hacia los bancos comerciales y a la corriente general del crédito.[\[201\]](#)

Y así terminó el *boom* inflacionario de la década del '20. Debería estar claro que la responsabilidad por la inflación recae totalmente sobre el Gobierno federal. En primer lugar, sobre las autoridades de la Reserva Federal y, en segundo, sobre el Tesoro y la Administración.[\[202\]](#) El gobierno de los Estados Unidos había sembrado el viento y el pueblo de los Estados Unidos cosechó la tempestad: la Gran Depresión.

CAPÍTULO 6

TEORÍA E INFLACIÓN: LOS ECONOMISTAS Y EL SEÑUELO DE UN NIVEL DE PRECIOS ESTABLE

Una de las razones por las que la mayoría de los economistas de los años '20 no vieron la existencia de un problema inflacionario fue por la adopción generalizada, como meta y criterio para la política monetaria, de un nivel de precios estable en el tiempo. El grado en el que la Reserva Federal fue guiada por el deseo de mantener un nivel estable de precios ha sido un asunto de considerable debate. Mucho menos controversial es el hecho de que más y más economistas comenzaran a considerar como meta última de la política monetaria el mantenimiento de un nivel de precios libre de alteraciones. El hecho de que los índices generales de precios se mantuvieran relativamente estables durante la década de 1920 indicó a la mayoría de los economistas que no existía una amenaza inflacionaria y, por ello, los sucesos de la Gran Depresión los tomó completamente por sorpresa.

En realidad, la expansión crediticia de los bancos genera sus pícaros efectos al distorsionar las relaciones entre los precios y al aumentar y alterar los precios subvirtiendo cómo se habrían comportado de no mediar la expansión. Estadísticamente, entonces, solo podemos identificar un incremento en la oferta monetaria, un hecho simple. No podemos probar la inflación señalando incrementos en los precios. Solo podemos aproximar explicaciones de movimientos complejos en los precios al emprender un estudio económico e histórico de una era (una tarea que excede el área de este trabajo). Es suficiente decir que la estabilidad de los precios mayoristas durante la década de 1920 era el resultado de la inflación monetaria contrarrestada por la productividad, que redujo el coste de producción e incrementó la oferta de bienes. Pero este «contrarresto» fue meramente estadístico; no eliminó el ciclo de auge y recesión sino que solo lo *oscureció*. Los economistas que enfatizaron la importancia de un nivel estable de precios estaban, por tanto, especialmente engañados, ya que deberían haberse concentrado en lo que estaba sucediendo con la oferta de dinero. En consecuencia, los economistas que encendieron sus alarmas durante los '20 fueron, en su mayoría, los cualitativistas. Habían sido tildados de irremediabilmente pasados de moda por los economistas más «nuevos», que se daban cuenta de la abrumadora importancia de lo cuantitativo en los sucesos económicos. El problema no reside en el

crédito particular de ciertos mercados particulares (como la Bolsa o el mercado inmobiliario); el *boom* de la Bolsa y del mercado inmobiliario reflejaba la teoría de Mises: un auge desproporcionado en el precio de los títulos sobre los bienes de capital, *originado* por el incremento de la oferta monetaria, tiene la responsabilidad de la expansión crediticia de los bancos.[\[203\]](#)

La estabilidad del índice de precios durante los años '20 se demuestra por el índice de precios al productor de la Oficina de Estadísticas Laborales, que cayó a 93,4 (100 = 1926) en junio de 1921, subió a un pico de 104,5 en noviembre de 1925 y luego volvió a caer a 95,2 hacia junio de 1929. El índice de precios, en resumen, subió levemente hasta 1925 y cayó levemente de allí en adelante. Los índices de precios al consumidor se comportaron de una forma similar.[\[204\]](#) Por otro lado, el Índice «Synder» del nivel de precios general, que incluía todo tipo de precios (inmuebles, acciones, rentas y salarios, así como precios mayoristas) subió considerablemente durante el período, de 158 en 1922 (1913 = 100) a 179 en 1929, un aumento del 13%. La estabilidad se alcanzó, entonces, solamente en los índices de precios al consumidor y al productor, pero estos eran y aún son los campos considerados de especial importancia por la mayoría de los economistas.

Dentro del agregado de los precios al productor, la comida y los productos agrícolas subieron mientras que los metales, el combustible, los químicos y los elementos de decoración cayeron de manera considerable. Que el auge se sintiera en las industrias de bienes de capital puede verse (a) en la multiplicación por cuatro de los precios de las acciones durante el período; y (b) por el hecho de que la producción de los bienes durables más el hierro y el acero creciera cerca del 160%, mientras que la producción de bienes no durables (en su mayoría bienes de consumo) se incrementara solo en un 60%. De hecho, la producción de bienes tales como la comida procesada o las prendas de vestir crecieron solo un 48 y un 36% respectivamente desde 1921 a 1929. Otra ilustración de la teoría de Mises es que los salarios subieron mucho más en las industrias de bienes de capital. La puja hacia arriba de los salarios y otros costes es un factor distintivo del análisis de Mises del comportamiento de las industrias de bienes de capital durante el *boom*. La paga horaria promedio, de acuerdo con el índice elaborado por el *Conference Board*, subió en las manufacturas seleccionadas desde 0,52 dólares en julio de 1921 a 0,59 dólares en 1929, un 12% de incremento. Entre este grupo, los salarios en las industrias de bienes de consumo como las botas o los zapatos se mantuvieron constantes; subieron un 6% en la industria de muebles, menos del 3% en la industria del empaquetamiento de carnes, y 8% en la industria de producción de pequeñas herramientas. Por otro lado, en las industrias de bienes de capital tales como las de máquinas y herramientas para máquinas, los salarios se incrementaron un 12%, un 19% en la industria maderera, un 22% en la química y un 25% en la industria del acero y del hierro.

En consecuencia, la expansión crediticia de la Reserva Federal, intencionada o no, se las ingenió para mantener el nivel de precios estable en un contexto de incremento de la productividad que —en un mercado libre— habría terminado en la caída de los precios y la expansión de la mejora en los estándares de vida a todos los miembros de la sociedad. La inflación distorsionó la estructura de la producción y llevó al posterior período de depresión y ajuste. Además, impidió a la gente disfrutar del fruto del progreso en la forma de menores precios y aseguró que solo aquellos que disfrutaban de salarios e ingresos monetarios más elevados pudieran beneficiarse del incremento de la productividad.

Abunda la evidencia que tomamos de Phillips, McManus y Nelson en relación a que «el resultado final del que probablemente fue el mayor experimento de estabilización de precios de la Historia resultó ser, simplemente, la mayor depresión».[205] Benjamin Strong fue convertido a la filosofía de la estabilización del nivel de precios en 1922. En enero de 1925, Strong escribió en su privacidad:

Lo que yo creía, y creo que era compartido por todos en la Reserva Federal, era que toda nuestra política en el futuro, así como en el pasado, se destinaría a la estabilización de los precios tanto como fuera posible para nosotros influir en ellos.[206]

Cuando le preguntaron, durante la Audiencia de Estabilización de 1927, si el Comité de la Reserva Federal podía «estabilizar el nivel de precios todavía más» que en el pasado, a través de operaciones de mercado abierto, el gobernador Strong respondió:

Personalmente creo que la administración del sistema de la Reserva Federal, desde la reacción de 1921, se ha enfocado tanto como el saber humano puede hacerlo precisamente hacia ese objetivo.[207]

Al parecer, el gobernador Strong tuvo un rol principal a principios de 1928 en el borrador del proyecto de ley del representante James G. Strong (no tienen relación familiar) que compelía a la Reserva Federal a promover un nivel de precios estable. [208] El gobernador estaba enfermo en estas fechas y ya no controlaba la Fed, pero escribió el borrador final de la ley junto con el representante Strong. En compañía del congresista y del profesor John R. Commons, uno de los teóricos líderes de la estabilización del nivel de precios, Strong discutió la ley con miembros del Comité de la Reserva Federal. Cuando el Comité la rechazó, Strong sintió la necesidad de, públicamente, seguir la línea del comité.[209] Debemos destacar, además, que Carl Snyder, un seguidor leal y casi devoto del gobernador Strong, director del departamento de estadísticas del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, fue uno de los principales defensores del control monetario y crediticio por parte de la Reserva Federal para estabilizar el nivel de precios.[210]

Como era de esperar, los principales economistas británicos del momento creían

firmemente que la Reserva Federal estaba deliberadamente, y con éxito, estabilizando el nivel de precios. John Maynard Keynes consideraba la administración exitosa del dólar por parte del sistema de la Reserva Federal desde 1923 a 1928 como un «triunfo» para la administración central de la moneda. D.H. Robertson concluyó en 1929 que «aparentemente se había seguido una política monetaria destinada concienzudamente a estabilizar el nivel de precios con algo de éxito por parte del comité de la Reserva Federal en los Estados Unidos desde 1922».[\[211\]](#) Pero mientras que Keynes continuó defendiendo la política de la Fed por algunos años después de comenzada la Gran Depresión, Robertson comenzó a criticarla:

En retrospectiva (...) la gran «estabilización» norteamericana de 1922-1929 fue en realidad un gran intento por desestabilizar el valor del dinero en términos de esfuerzo humano mediante un programa colosal de inversión (...) que tuvo éxito por un tiempo sorprendentemente largo, pero que ningún ingenio humano podría haber manejado de manera indefinida sobre bases sólidas y equilibradas.[\[212\]](#)

El canto de sirena del nivel de precios estable atrajo a los políticos, por no decir a los economistas, desde 1911. Fue entonces cuando el profesor Irving Fisher lanzó su carrera como líder del movimiento del «dinero estable» en los Estados Unidos. Rápidamente, ganó el apoyo de los líderes políticos y de los economistas para comenzar una comisión internacional que estudiara el problema de los precios y del dinero. Los que apoyaban el movimiento eran el Presidente William Howard Taft, el Secretario de Guerra Henry Stimson, el Secretario del Tesoro Franklin MacVeagh, el Gobernador Woodrow Wilson, Gifford Pinchot, siete senadores y los economistas Alfred Marshall, Francis Edgeworth, y John Maynard Keynes en Inglaterra. El presidente Taft envió un mensaje especial al Congreso en febrero de 1912 que urgía a la apropiación de semejante conferencia internacional. El mensaje fue escrito por Fisher, en colaboración con el Secretario de Estado Asistente Huntington Wilson, un converso al dinero estable. El Senado aprobó la ley, pero murió en casa de los representantes. Woodrow Wilson mostró su interés en el plan pero abandonó la idea presionado por otros asuntos.

En la primavera de 1918, el Comité del Poder Adquisitivo del Dinero de la Asociación Económica de Norteamérica respaldó el principio de la estabilización. A pesar de encontrar oposición por parte del sector bancario, encabezado por A. Barton Hepburn del *Chase National Bank*, Fisher comenzó a organizar la Liga por el Dinero Estable a finales de mayo de 1921 (a comienzos de nuestra era de la inflación). Newton D. Baker, Secretario de Guerra bajo el mandato de Wilson, y el profesor James Harvey Rogers de la Universidad Cornell fueron dos de los primeros organizadores. Otros prominentes políticos y economistas que jugaron papeles importantes en la Liga del Dinero Estable fueron el profesor Jeremiah W. Jenks, su primer presidente; Henry A. Wallace, editor del *Wallace's Farmer*, y más tarde Secretario de Agricultura; John G.

Winant, posteriormente gobernador de New Hampshire; el profesor John R. Commons, su segundo presidente; George Eastman de la familia Eastman-Kodak; Lyman J. Gage, ex Secretario del Tesoro; Samuel Gompers, presidente de la Federación Norteamericana del Trabajo; el senador Carter Glass de Virginia; Thomas R. Marshall, vicepresidente del país bajo el mandato de Wilson; el congresista Oscar W. Underwood; Malcolm C. Rorty; y los economistas Arthur Twining Hadley, Leonard P. Ayres, William T. Foster, David Friday, Edwin W. Kemmerer, Wesley C. Mitchell, Warren M. Persons, H. Parker Willis, Allyn A. Young, y Carl Snyder.

El ideal de un nivel de precios estable es relativamente inocuo en el medio de una situación de incremento en los precios cuando puede ayudar a los defensores del dinero sano a intentar controlar el auge; pero es altamente problemático cuando los precios están queriendo bajar y los estabilizadores piden inflación. Aun así, la estabilización siempre es más popular cuando los precios están cayendo. La Liga del Dinero Estable fue fundada en 1920-1921, mientras los precios caían durante la depresión. Pronto, los precios comenzaron a incrementarse y algunos conservadores comenzaron a ver en el dinero estable un movimiento útil para usar contra los extremos inflacionistas. Como resultado, la Liga cambió su nombre al de Asociación Monetaria Nacional en 1923, pero siguió contando con la misma gente, con el profesor Commons como presidente. Hacia 1925, el nivel de precios había alcanzado su pico y comenzado a caer, lo que generó que los conservadores dejaran de apoyar a la organización, la cual volvió a cambiar su nombre por el de Asociación del Dinero Estable. Entre los distintos nuevos líderes de la asociación se encontraban H. Parker Willis, John E. Ravensky, vicepresidente ejecutivo del Bank of America, el profesor Kemmerer y «el tío» Frederic W. Delano. Otros líderes eminentes de la Asociación fueron el profesor Willford I. King; el presidente de la Universidad de Columbia Nicholas Murray Butler; John W. Davis, candidato demócrata a la presidencia en 1924; Charles G. Dawes, director de la Oficina de Presupuesto durante el mandato de Harding y vicepresidente de Coolidge; William Green, presidente de la Asociación Norteamericana del Trabajo; Charles Evans Hughes, Secretario de Estado hasta 1925; el banquero Otto H. Kahn; Frank O. Lowden, ex gobernador republicano de Illinois; Elihu Root, ex Secretario de Estado y senador; James H. Rand, Jr.; Norman Thomas, del Partido Socialista; Paul M. Warburg y Owen D. Young. Desde el exterior vinieron Charles Rist del Banco de Francia; Eduard Benes de Checoslovaquia, Max Lazard de Francia; Emile Moreau del Banco de Francia; Louis Rothschild de Austria; y Sir Arthur Balfour, Sir Henry Strakosch, Lord Melchett, y Sir Josiah Stamp de Gran Bretaña. En servicio como vicepresidentes honoríficos de la asociación estaban los presidentes de las siguientes organizaciones: la Asociación Americana de Legislación Laboral, la Asociación Americana de Bares, la Federación de la Oficina Agrícola Norteamericana, la Hermandad del Ferrocarril Trainmen, la Asociación Nacional de Hombres de Crédito, la Liga Nacional de Consumidores, la Asociación de Educación Nacional, el Consejo

Americano de Educación, los Trabajadores Mineros Unidos de Norteamérica, la Granja Nacional, la Asociación de Comercio de Chicago, la Asociación de Comerciantes de Nueva York, y las asociaciones de banqueros de 43 estados y del distrito de Columbia.

El director ejecutivo y cabeza operativa de esta asociación con tan formidable respaldo era Norman Lombard, traído por Fisher en 1926. La Asociación esparció su hechizo a lo largo y a lo ancho. Fue asistida por la publicidad que se le dio a la propuesta de Thomas Edison y Henry Ford de un dólar respaldado por «*commodities*» en 1922 y 1923. Otros prominentes estabilizacionistas del período fueron los profesores George F. Warren y Frank Pearson de Cornell, Royal Meeker, Hudson B. Hastings, Alvin Hansen, y Lionel D. Edie. En Europa, además de los ya mencionados, otros defensores de la estabilización eran: el profesor Arthur C. Pigou, Ralph G. Hawtrey, J.R. Bellerby, R.A. Lehfeldt, G.M. Lewis, Sir Arthur Salter, Knut Wicksell, Gustav Cassel, Arthur Kitson, Sir Frederick Soddy, F.W. Pethick-Lawrence, Reginald McKenna, Sir Basil Blackett, y John Maynard Keynes. Keynes fue particularmente influyente por su propaganda a favor de una «moneda administrada» y un nivel de precios estabilizado, como delinea en su *A Tract on Monetary Reform*, publicado en 1923.

Ralph Hawtrey demostró ser uno de los genios perversos de los años '20. Influyente economista en una tierra donde los economistas habían moldeado la política de manera mucho más directa que en los Estados Unidos, Hawtrey, Director de Estudios Financieros en el Tesoro Británico, defendió el control internacional del crédito por parte de los bancos centrales para alcanzar un nivel de precios estable desde 1913. En 1919, Hawtrey fue uno de los primeros en demandar la adopción del «patrón oro-cambio» por parte de los países europeos en conjunto con la cooperación de los bancos centrales. Hawtrey fue uno de los principales trompetistas europeos de las proezas del gobernador Benjamin Strong. Hacia 1932, mientras Robertson se daba cuenta de las maldades de la estabilización, Hawtrey declaró: «El experimento americano de estabilización de 1922 a 1928 mostró que un tratamiento temprano puede controlar una tendencia tanto hacia la inflación como a la deflación (...) El experimento norteamericano fue un gran avance respecto de las prácticas del siglo diecinueve», cuando el ciclo económico se aceptaba pasivamente.[\[213\]](#) A la muerte del gobernador Strong, Hawtrey afirmó que el suceso era «un desastre para el mundo».[\[214\]](#) Finalmente, Hawtrey fue la principal inspiración para las resoluciones de estabilización de la Conferencia de Génova en 1922.

Era inevitable que esta gran cantidad de opiniones favorables se transformara en presión legislativa, cuando no en acción legislativa. El representante T. Alan Goldsborough de Maryland introdujo un proyecto de ley para «estabilizar el poder adquisitivo del dinero» en mayo de 1922, que era esencialmente la propuesta del profesor Fisher, que Goldsborough había conocido gracias al ex vicepresidente

Marshall. Los testigos del proyecto eran los profesores Fisher, Rogers, King y Kemmerer, pero el proyecto no fue aprobado en su comisión. A principios de 1924, Goldsborough lo intentó nuevamente y el representante de Dakota del Norte, O.B. Burtness, introdujo un proyecto de estabilización similar. Ninguno prosperó. El siguiente gran esfuerzo fue el proyecto de ley del congresista James G. Strong de Kansas, introducido en junio de 1926, bajo la urgencia del veterano estabilizacionista George H. Shibley, quien venía promoviendo la causa de los precios estables desde 1896. En lugar de la propuesta de Fisher a favor de un «dólar compensado» para manipular el nivel de precios, el proyecto de Strong instaba a la Reserva Federal a actuar directamente para estabilizar el nivel de precios. Se llevaron a cabo audiencias desde marzo de 1926 hasta febrero de 1927. A favor del proyecto declararon Shibley, Fisher, Lombard, el Dr. William T. Foster, Rogers, Bellerby y Commons. Commons, Strong y el gobernador Strong reescribieron después el proyecto, como se explicó más arriba, y se llevaron a cabo audiencias sobre el segundo proyecto de Strong en la primavera de 1928.

El punto álgido de los testimonios favorables al proyecto fue el del profesor sueco Gustav Cassel, cuya eminencia llenó la sala de audiencias del Congreso. Cassel había estado promoviendo la estabilización desde 1903. El consejo de este sabio era que el gobierno no empleara medidas ni cualitativas ni cuantitativas para controlar el auge, puesto que estas reducirían el nivel de precios. En una serie de conferencias en los Estados Unidos, Cassel también pidió que los ratios de reservas exigidos por la Fed fueran menores, así como también demandó una mayor cooperación de los bancos centrales a nivel mundial para estabilizar el nivel de precios.

La ley Strong tuvo la misma suerte que sus predecesoras y nunca salió del comité. Pero la presión ejercida durante las numerosas audiencias, así como el peso de las opiniones y el punto de vista del gobernador Strong, sirvieron para empujar a las autoridades de la Reserva Federal a tratar de manipular el crédito con el objetivo de estabilizar los precios.

La presión internacional fortaleció el camino hacia un nivel de precios estable. La acción oficial comenzó con la Conferencia de Génova, en la primavera de 1922. La Conferencia fue convocada por la Liga de las Naciones, bajo la iniciativa del premier Lloyd George, quien estaba inspirado por la figura dominante de Montagu Norman. La Comisión Financiera de la Conferencia adoptó una serie de resoluciones que, como describió Fisher, «sirvieron por años como poderoso arsenal para los abogados del nivel de precios estable alrededor del mundo».[215] Las resoluciones impulsaron la colaboración entre los bancos centrales para estabilizar el nivel mundial de precios y también sugirieron el cambio hacia un patrón oro-cambio. En la Comisión Financiera se encontraban estabilizacionistas tales como Sir Basil Blackett, el profesor Casse, el Dr. Vissering y Sir Henry Strakosch.[216] La Liga de las Naciones, de hecho, fue

rápida­mente tomada por los partidarios de la estabilización. El Comité Financiero de la Liga fue inspirado mayormente por el gobernador Montagu Norman, quien trabajó muy estrechamente con dos asociados, Sir Otto Niemeyer y Sir Henry Strakosch. Sir Henry era, como indicamos, un prominente defensor de la estabilización.[\[217\]](#) Además, el principal asesor de Norman en asuntos internacionales, Sir Charles S. Addis, era también un fervoroso estabilizacionista.[\[218\]](#)

En 1921, un Comité Conjunto de Crisis Económica fue formado por la Conferencia General del Trabajo, la Oficina Internacional del Trabajo (ILO, por sus siglas en inglés) de la Liga de las Naciones y el Comité Financiero de la Liga. En este comité conjunto había tres líderes del movimiento de estabilización: Albert Thomas, Henri Fuss y el Alcalde J.R. Bellerby. En 1923, un reporte de Thomas advertía que una caída en el nivel de precios «casi invariablemente» generaba desempleo. Henri Fuss, del ILO, difundía la idea de la estabilización a través de la *International Labour Review* de 1926. El comité conjunto se reunió en junio de 1925, para afirmar los principios de la Conferencia de Génova. Mientras tanto, dos organizaciones internacionales privadas, la Asociación Internacional para la Legislación Laboral y la Asociación Internacional del Desempleo, se reunieron en el Congreso Internacional de la Política Social, en Praga, en octubre de 1924. El Congreso demandó la adopción generalizada de los principios de la Conferencia de Génova, la estabilización del nivel de precios. La Asociación Internacional para el Progreso Social adoptó un reporte durante su reunión en Viena en septiembre de 1928, preparado por el defensor de la estabilización, Max Lazard, del banco de inversión Lazard Frères de París, que clamaba por la estabilidad del nivel de precios. La ILO hizo lo propio en 1929, suscribiendo la teoría de la caída del nivel de precios como causa del desempleo. Por último, el Comité Económico Consultivo de la Liga adoptó los principios de Génova en el verano de 1928.

De la misma forma que los profesores Cassel y Commons no querían ninguna restricción crediticia en 1928 y 1929, el representante Louis T. McFadden, poderoso presidente de la Comisión de Banca y Dinero del Congreso, ejerció una presión similar pero más poderosa sobre las autoridades de la Reserva Federal. El 7 de febrero de 1929, el día después del aviso del comité de la Reserva Federal para los bancos de la Reserva Federal respecto de la especulación bursátil, McFadden mismo advirtió a la Cámara de Representantes acerca de una reacción adversa de los comercios a esta maniobra. Señalaba que, como no había habido ningún aumento en el nivel de precios de las materias primas, ¿cómo era posible que existiera el riesgo de inflación? La Fed, advirtió rápidamente, no debería preocuparse por el mercado de valores o los préstamos al mercado bursátil. Tenía miedo de que se produjera una caída generalizada. Una política monetaria más restrictiva haría que la financiación del capital se dificultara y, junto con la resultante pérdida de confianza, precipitaría la depresión. De hecho, McFadden declaró que la Fed debería estar preparada para rebajar los tipos de

interés en cuanto apareciera el menor signo de caída del nivel de precios o del nivel de empleo.[\[219\]](#) Otras voces influyentes que se levantaron en contra de cualquier restricción crediticia fueron las de W.T. Foster y Waddill Catchings, líderes estabilizacionistas conocidos por sus teorías del subconsumo. Catchings era un prominente banquero (de Goldman Sachs and Co.) y magnate del hierro y el acero, y ambos hombres eran cercanos a la administración Hoover. Como veremos, su «plan» para solucionar el problema del desempleo fue adoptado por Hoover. En abril de 1929, Foster y Catchings advirtieron que cualquier restricción del crédito redundaría en una baja del nivel de precios y dañaría a los comercios. El mercado alcista, aseguraban al público —junto con Fisher, Commons y los demás— estaba sustentado en la sólida base de confianza y crecimiento norteamericano.[\[220\]](#) Los operadores que especulaban con la subida, por supuesto, se hicieron eco de la idea de que todos deberían «invertir en Norteamérica». Cualquiera que criticara el auge era considerado un apátrida e inmediatamente acusado de «vender en corto a los Estados Unidos».

Cassel representaba la típica opinión europea al insistir en que la Reserva Federal debería recurrir aún más a maniobras inflacionarias. Sir Ralph Hawtrey, en su visita a Harvard durante 1928-1929, esparció el hechizo de la estabilización del nivel de precios a su audiencia norteamericana.[\[221\]](#)

Un influyente laborista británico, Philip Snowden, instó en 1927 a los Estados Unidos a unirse al plan mundial de estabilización para prevenir una prolongada caída de los precios. Ambos periódicos, *el Statist* y *el Nation*, de Londres, se lamentaban de la «deflación» de la Reserva Federal. Tal vez el más extremo fue el artículo inflacionista del entonces respetado profesor Allyn A. Young, un norteamericano que enseñaba en la Universidad de Londres. Young, en enero de 1929, advirtió sobre la tendencia secular a la baja de los precios, e instó a todos los bancos centrales a no «atesorar» oro, a abandonar el «viejo fetiche de la elevada ratio de reservas» y a inflar al máximo posible. «Los bancos centrales del mundo», declaró, «parecen tenerle miedo a la prosperidad. Y en tanto sigan en esa postura influenciarán negativamente el ritmo de crecimiento de la producción».

En una era de locura, el artículo del profesor Young fue, tal vez, la cereza del postre; mucho más censurable que los evidentes errores de economistas tales como Irving Fisher o Charles A. Dice acerca de la supuesta «nueva era» de prosperidad de la bolsa de valores. Extrapolar las condiciones presentes del mercado bursátil solamente no es, después de todo, tan reprensible como considerar que la deflación era la amenaza principal en el medio de una era de inflación rampante. Pero esa era la lógica conclusión de la posición estabilizacionista.

Podemos concluir que las autoridades de la Reserva Federal, al promulgar sus políticas inflacionistas, estaban motivadas no solo por el deseo de ayudar a que la inflación británica subsidiara a los productores agrícolas del país, sino que también

estuvo guiada —o mejor dicho, mal guiada— por la teoría económica de moda que preconaba un nivel de precios estable como meta de la manipulación monetaria.[\[222\]](#)

PARTE III

LA GRAN DEPRESIÓN: 1929-1933

CAPÍTULO 7

EL PRELUDIO: EL SR. HOOVER Y EL *LAISSEZ-FAIRE*

Si el gobierno busca aliviar, en lugar de agravar, una depresión, el único camino correcto es el *laissez-faire*: dejar a la economía sola. El mecanismo de ajuste necesario se producirá con suavidad solo si no hay interferencias (desde intervenciones directas hasta la amenaza de la intervención) con los precios, los salarios y el proceso de quiebra de las empresas. Cualquier apuntalamiento de posiciones débiles pospone el proceso de liquidación y agrava las condiciones ya de por sí bastante complejas. Un apuntalamiento de los salarios crea desempleo masivo, mientras que el freno a la caída de los precios perpetúa y crea nuevos productos sin vender. Por otro lado, un drástico recorte en el presupuesto del gobierno —tanto en impuestos como en gastos— acelerará por sí mismo el ajuste al modificar la elección social desde el consumo hacia el ahorro y la inversión. Esto es así puesto que el gasto público, cualquiera sea la etiqueta que se le quiera poner, es solo consumo y cualquier recorte presupuestario incrementa la ratio inversión/consumo y permite una revalorización más rápida de los proyectos que originalmente estaban generando pérdidas. En este sentido, el camino adecuado a seguir por el gobierno durante una depresión es el de recortar el presupuesto y dejar a la economía rigurosamente sola. El pensamiento económico de moda en la actualidad considera tal máxima como irremediablemente obsoleta. Sin embargo, hoy existen muchos más motivos para respaldarla que durante el siglo diecinueve.

El *laissez-faire* fue, a grandes rasgos, la política tradicional durante las depresiones en Estados Unidos antes de 1929. El precedente fue establecido durante la primera gran depresión, en 1819, cuando el único acto del Gobierno federal fue relajar los términos de pago para sus propios deudores. El presidente Van Buren también tomó el camino

del mercado libre durante el Pánico de 1837. Los gobiernos federales subsiguientes siguieron un camino similar, pero los pecadores fueron los gobiernos estatales que periódicamente permitieron a los bancos insolventes continuar sus operaciones sin pagar por sus responsabilidades.[\[223\]](#) Durante la depresión de 1920-1921, la intervención del gobierno fue mayor, pero sí se permitió que los salarios cayeran y se redujeron tanto los impuestos como el gasto del gobierno. Esta depresión fue superada en un año, en lo que el Dr. Benjamin M. Anderson denominó «nuestro último regreso natural hacia el pleno empleo».

El *laissez-faire*, entonces, era la política que dictaban tanto la sólida teoría económica como los antecedentes históricos. Pero en 1929, el curso de la sensatez fue bruscamente abandonado. Liderado por el presidente Hoover, el gobierno se embarcó en lo que Anderson correctamente llamó «el *New Deal* de Hoover», puesto que si entendemos el *New Deal* como un programa anti-depresión caracterizado por una extensa planificación económica —incluyendo el sostenimiento de los salarios y los precios, la expansión del crédito, el apuntalamiento de compañías débiles y el incremento del gasto público (por ejemplo, en subsidios al desempleo y en obra pública)—, Herbert Clark Hoover debe ser considerado el fundador del *New Deal* en los Estados Unidos. Desde el inicio de la depresión, Hoover no erró en el camino hacia la violación de todos los principios del *laissez-faire*. Como consecuencia, dejó su cargo con la economía sumergida en lo más profundo de una depresión, sin recuperación a la vista luego de tres años y medio y con un desempleo a una tasa sin precedentes del 25% de la fuerza de trabajo.

El rol de Hoover como fundador de un revolucionario programa de planificación centralizada para combatir la depresión ha sido injustamente ignorado por los historiadores. Franklín D. Roosevelt, en gran medida, solamente elaboró sobre la base de las políticas iniciadas por su predecesor. Mofarse de la trágica imposibilidad de Hoover de sacar al país de la depresión y señalarlo como un típico ejemplo de las políticas de *laissez-faire* es hacer una pésima lectura de los registros históricos. La derrota de Hoover debe comprenderse como un fallo de la planificación gubernamental y no como un error del mercado libre.

Para retratar los esfuerzos intervencionistas de la administración Hoover para resolver el problema de la depresión podemos citar el resumen del propio Hoover de su programa de gobierno, expresado durante su campaña presidencial en otoño de 1932:

Podríamos no haber hecho nada. Eso habría sido la ruina absoluta. En lugar de eso, afrontamos la situación con la propuesta —tanto para el sector privado como para el Congreso— del programa más gigantesco de defensa y contraataque económico jamás intentado en la Historia de la República. Lo hemos puesto en acción (...) Ningún gobierno en Washington había siquiera

considerado hasta la fecha la responsabilidad de liderazgo que tenía en tiempos como estos (...) Por primera vez en la historia de la depresión, los dividendos, las ganancias, y el coste de vida se redujeron antes de que sufrieran los salarios (...) Fueron mantenidos así hasta que el coste de vida cayó y los beneficios empresariales prácticamente desaparecieron. Ahora, son los salarios reales más elevados del mundo.

La creación de nuevos puestos de trabajo le dio a todo el sistema una nueva bocanada de aire; nunca nada en nuestra Historia ha hecho más por el (...) «hombre y la mujer común». Algunos economistas reaccionarios nos recomendaban dejar que la liquidación tomara su curso hasta encontrar el suelo (...) Nosotros nos comprometimos a no seguir los consejos de los liquidacionistas y a no ver a todos los deudores de la nación entrar en bancarrota llevando los ahorros de nuestra gente a la destrucción.[\[224\]](#)

I. EL DESARROLLO DEL INTERVENCIONISMO DE HOOVER: EL DESEMPLEO

Hoover, por supuesto, no se encontró con las ideas intervencionistas de repente. Es interesante rastrear su desarrollo y el desarrollo similar en los Estados Unidos tomados como un todo si queremos entender claramente cómo Hoover pudo, tan fácilmente, y con semejante apoyo a través de todo el país, revertir las políticas que rigieron durante todas las depresiones previas.

Herbert Clark Hoover era considerado un «visionario». Hemos visto que él había sido pionero en los intentos de intimidar a los bancos de inversión para colocar préstamos internacionales. Una característica de las intervenciones de Hoover fue el guante de seda cubriendo el puño de hierro; es decir, generalmente se exhortaba a los empresarios a adoptar «voluntariamente» las medidas que el gobierno quería, pero implícita estaba la amenaza de que si la empresa no aceptaba voluntariamente la medida, sobrevendrían controles compulsivos.

Cuando Hoover regresó a los Estados Unidos después de la guerra y de una larga estadía en el exterior, lo hizo armado con un «Programa de Reconstrucción». Tales programas son muy familiares para las generaciones de hoy, pero eran nuevos en los Estados Unidos en aquella era de mayor inocencia. Como todos esos programas, se trataba de una profunda planificación gubernamental, concebida como cooperación «voluntaria» bajo una «dirección central».[\[225\]](#) Se suponía que el gobierno debía corregir nuestros «fallos marginales», incluyendo una sanidad y educación subdesarrolladas, los desechos industriales, la incapacidad de conservar los recursos, el desagradable hábito de resistirse a la sindicalización y el desempleo estacional. Dentro del plan de Hoover había aumentos del impuesto a la herencia, construcción de represas públicas y, de manera significativa, regulaciones estatales al mercado bursátil

para eliminar la «especulación salvaje». He aquí una muestra temprana de la hostilidad de Hoover hacia la Bolsa de Valores, una hostilidad que pasaría a ser un leitmotiv en su administración.[\[226\]](#) Hoover, quien —a su favor— nunca pretendió ser el adalid del mercado libre que ahora muchos creen que fue, nota que algunos denunciaron su programa como «radical», y es que no pocos lo hicieron.

El programa de Hoover era tan «visionario» que Louis Brandeis, Herbert Croly del *New Republic*, el Coronel Edward M. House, Franklin D. Roosevelt y otros prominentes demócratas alentaron por un tiempo su campaña a la presidencia.[\[227\]](#)

Hoover continuó expandiendo su intervencionismo por múltiples áreas durante los '20. Lo más relevante para nuestro propósito fue la conferencia de administración de las relaciones laborales que Hoover dirigió de 1919 a 1920, nombrado por el presidente Wilson y en conjunto con el Secretario de Trabajo William B. Wilson, un ex oficial del sindicato de mineros de Estados Unidos. La conferencia —que incluyó a «visionarios» industriales como Julius Rosenwald, Oscar Straus y Owen Young, líderes sindicales y economistas como Frank W. Taussig—, que recomendó un poder de negociación colectiva mayor, criticó a los «sindicatos individuales por empresa», exigió la abolición del trabajo infantil y demandó un seguro nacional para la vejez, menos horas de trabajo, «mejor vivienda», seguro de salud y un comité gubernamental para arbitrar en las disputas laborales. Estas recomendaciones reflejaban la mirada de Hoover.[\[228\]](#)

Hoover fue designado secretario de comercio del presidente Harding en marzo de 1921 bajo presión del ala izquierda del Partido Republicano, liderada por William Allen White y por el Juez Nathan Miller de Nueva York. Hoover fue uno de los primeros de una nueva raza de políticos que podía encontrar un hogar en cualquiera de los dos partidos. Hemos visto que el gobierno persiguió una política de *laissez-faire* considerable durante la crisis de 1920-21, pero esto no fue responsabilidad de Hoover. Por el contrario, él «se enfocó en la reconstrucción de los Estados Unidos».[\[229\]](#) Solo aceptó la designación bajo la condición de ser consultado en temas de política económica del Gobierno federal. Estaba determinado a transformar el Departamento de Comercio en «el intérprete económico del pueblo norteamericano (que tanto necesitaba)».[\[230\]](#) A poco de asumir su cargo, Hoover ya había comenzado a organizar una conferencia económica y un comité para el desempleo. El comité estableció una filial en cada Estado que tuviera un desempleo considerable, junto con oficinas de menor jerarquía en comunidades locales y Comités de Emergencia de la Alcaldía en 31 ciudades.[\[231\]](#) El comité contribuyó con ayudas a los parados y también organizó la colaboración entre el gobierno local y el federal.

Como recuerda Hoover:

Hemos desarrollado la cooperación entre los gobiernos federal, estatal y

municipal para incrementar las obras públicas. Hemos persuadido a los empresarios para que «dividan» el tiempo entre sus empleados para que la mayor cantidad posible pueda tener un ingreso. Hemos organizado la industria para que emprendan una renovación, reparación y, en lo posible, una expansión de la construcción.[\[232\]](#)

La Standard Oil de Nueva Jersey anunció la política de despedir a sus empleados más viejos en último lugar mientras que incrementó las obras y la producción para el inventario; U.S. Steel también invirtió 10 millones de dólares en obras inmediatamente después del fin de la conferencia.[\[233\]](#) En resumen, las grandes corporaciones fueron las primeras en acceder.

Por fortuna, la depresión ya estaba concluida para el momento en que estas medidas comenzaron a tener efecto, pero una sombra ominosa se había lanzado para cualquier depresión del futuro, una sombra que necesariamente se materializaría cuando llegara la crisis de 1929. Una vez más, estas medidas llevaron el sello característico de Hoover; la compulsión y planificación del gobierno fueron embadurnadas de la retórica de la «cooperación voluntaria». Se refería a esta y a otras medidas propuestas como la «movilización de la acción cooperativa de nuestros empresarios y manufactureros, de nuestros cuerpos públicos y autoridades locales». Y allí se puso de moda la ahora familiar analogía con la guerra: «Una infinita cantidad de miseria podría ahorrarse si tuviéramos, en cada comunidad, el mismo espíritu de cooperación espontánea para la reconstrucción que tuvimos durante la guerra».

Si bien el gobierno no intervino considerablemente durante la crisis de 1920-1921, se plantaron suficientes semillas para el futuro *New Deal*. En diciembre de 1920, la Corporación para la Financiación de la Guerra fue resucitada para ayudar a las exportaciones agrícolas y se estableció una Corporación para la Financiación del Comercio Exterior de 100 millones de dólares. La agitación agrícola en contra de las ventas en corto llevó a la sanción de la ley Capper de futuros de granos en agosto de 1921, regulando el comercio en las bolsas de granos. Además, a nivel estatal, Nueva York aprobó leyes sobre los alquileres que restringieron los derechos de evicción de los propietarios; Kansas creó una Corte Industrial que regulaba como «servicios públicos» a todas las industrias clave; mientras que la Liga No Partidaria llevaba a cabo experimentos socialistas en Dakota del Norte.[\[234\]](#)

Sin embargo, tal vez el acto más importante de todos haya sido la Conferencia sobre el Desempleo del Presidente convocada por Harding gracias al incansable reclamo de Herbert Hoover. Este fue, probablemente, el más funesto anuncio de las políticas anti-depresión que estarían por venir. Cerca de 300 eminentes personajes de la industria, la banca y los sindicatos fueron convocados en septiembre de 1921 para discutir la problemática del desempleo. El discurso de Harding estuvo lleno de sentido común y fue casi el único vestigio del modo en que el Viejo Orden enfrentaba las depresiones.

Harding declaró que la liquidación era inevitable y atacó la planificación gubernamental y cualquier sugerencia relativa a las ayudas del Tesoro. Afirmó que «la excesiva estimulación proveniente de esa fuente debe ser vista como una fuente de problemas y no de soluciones».[235]

Para los asistentes a la conferencia, era evidente que las palabras de Harding solo eran palos en la rueda del progreso y que deberían ser rápidamente dejadas de lado. Los asistentes prefirieron, obviamente, el discurso de apertura de Hoover, quien aseguró que la era de la pasividad estaba terminada. En contraste con las depresiones anteriores, Hoover estaba convencido, el gobierno debía «hacer algo».[236] El objetivo de la Conferencia era promulgar la idea de que el gobierno debería ser el responsable de solucionar las depresiones, incluso cuando los patrocinadores del evento no tenían una clara idea de qué era lo que el gobierno debía hacer. Los pasos importantes, desde el punto de vista de los líderes dominantes, eran hacer urgir la necesidad de la planificación centralizada para combatir las depresiones y alentar la idea de la obra pública como remedio ideal.[237] Con fuerza y de manera repetida se defendió durante la conferencia la expansión de la obra pública durante las depresiones y se demandaron planes coordinados a todos los niveles de gobierno.[238] Para no verse superado por la nueva administración, el ex presidente Wilson, en diciembre, añadió su clamor por un programa federal de estabilización basado en la obra pública.

Los extremistas de la obra pública se frustraron porque la conferencia no llegó demasiado lejos. Por ejemplo, el economista William Leiserson había pensado que una Junta de Reserva Federal del Trabajo «haría por el mercado de trabajo lo que la Reserva Federal había hecho por los intereses bancarios». Sin embargo, las mentes más clarividentes entendieron que habían dado un gran paso. Como resultado directo de la conferencia de Hoover, se duplicó la cantidad de bonos públicos emitidos para financiar obra pública en 1921 y 1922; los subsidios federales para la construcción de autopistas por parte de los estados totalizaron 75 millones de dólares en otoño de 1921 y la opinión pública norteamericana estaba extasiada con toda la situación.

No fue casual que la conferencia arribara a conclusiones intervencionistas. Como suele suceder en este tipo de reuniones, un pequeño grupo de hombres del equipo prepararon, junto con Hoover, las recomendaciones para que los ilustres líderes previsiblemente las ratificaran.[239] El secretario del crucial Comité de Obra Pública de la Conferencia era Otto Tod Mallery, defensor por mucho tiempo de la idea de un programa de obra pública para enfrentar las depresiones. Mallery era miembro y espíritu guía de la Junta Industrial del Estado de Pennsylvania y secretario de la Comisión de Obra Pública de Emergencia de Pennsylvania, pionera en términos de planificación y obra pública, y las resoluciones de Mallery apuntaban concienzudamente hacia los ejemplos de Pennsylvania y California como modelo a seguir para el Gobierno federal.[240] Mallery era uno de los líderes de la Asociación

Norteamericana de la Legislación Laboral (AALL, por sus siglas en inglés), una organización de ciudadanos eminentes y economistas dedicados a la promoción de la intervención estatal en el campo del trabajo, el desempleo y el bienestar. La asociación había organizado su primera conferencia nacional sobre el desempleo a principios de 1914. Ahora, su director ejecutivo, John B. Andrews, se vanagloriaba acerca de que las recomendaciones de la Conferencia del Presidente siguieran las recomendaciones estándar formuladas por la AALL en 1915. Estas recomendaciones estándar consistían en obra pública y subsidios públicos de emergencia, en los horarios y salarios usuales —los salarios del período del *boom* debían supuestamente mantenerse—. [241] Tampoco era coincidencia que se siguiera la línea de la AALL. Además del rol crítico de Mallery, la Conferencia también contó con el conocimiento especializado de los siguientes economistas, *todos los cuales fueron oficiales de la AALL*: John B. Andrews, Henry S. Dennison, Edwin F. Gay, Samuel A. Lewisohn, Samuel McCune Lindsay, Wesley C. Mitchell, Ida M. Tarbell, Mary Van Kleeck, y Leo Wolman. [242]

Parece claro que los empresarios de la conferencia no estaban listos para moldear políticas; su función era simplemente la de dejarse adoctrinar por la línea Hoover-AALL y luego expandir el hechizo intervencionista hacia otros líderes empresarios. Andrews destacó por su especial preocupación en este menester a Joseph H. Defrees, de la Cámara de Comercio de los Estados Unidos, quien llamó a muchas organizaciones empresariales a cooperar con los Comités de Emergencia de las alcaldías y a aceptar la «responsabilidad empresarial» para resolver el problema del desempleo. Samuel Gompers, presidente de la Federación Americana del Trabajo (AFL, por sus siglas en inglés) también saludó la masiva aceptación por parte de la industria de su «responsabilidad» respecto del desempleo como resultado de la conferencia.

Hoover hizo todo lo que pudo para intervenir durante esta depresión, intentando incluso estimular la construcción de viviendas e intimidando a los bancos a financiar más exportaciones. Afortunadamente, sin embargo, Harding y el resto del gabinete no estaban convencidos de las virtudes de la intervención gubernamental durante las depresiones. Pero ocho años más tarde, Hoover tendría finalmente su oportunidad. Como concluye Lyons: «Un precedente para la intervención federal ya se había preparado, para horror de los conservadores». [243]

Es, por supuesto, una ley sociológica que una oficina gubernamental, una vez lanzada, jamás muere, y la Conferencia no fue la excepción. La Conferencia se dividió en tres comités de investigación dirigidos por un equipo de expertos, con Hoover al mando. Uno de los proyectos terminó siendo la obra de Leo Wolman *Planning and Control of Public Works*, un estudio a favor de la obra pública, publicado en 1930. Un segundo comité publicó un estudio llamado *Seasonal Operation in the Construction Industry*, en 1924, en cooperación con la División de Edificios y Viviendas del Departamento de Comercio. Este trabajo instaba a la estabilización estacional de la construcción y fue,

en parte, el resultado de un período de actividad de propaganda del Consejo Norteamericano de la Construcción, una asociación comercial dirigida por Franklin Delano Roosevelt. Su prólogo fue escrito por Herbert Hoover.[\[244\]](#) El proyecto más importante fue un estudio sobre los ciclos económicos y el desempleo (*Business Cycles and Unemployment*), publicado en 1923.

Hoover invitó a la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) dirigida por Wesley C. Mitchell, para realizar un estudio que encontrara hechos relacionados con el problema de la pronosticación y el control de los ciclos económicos, y luego creó un Comité sobre los Ciclos Económicos para que realizara recomendaciones de política pública para el informe. El director del Comité era Owen D. Young, y otros miembros fueron Edward Eyre Hunt, que había sido secretario de la Conferencia del Presidente, Joseph Defrees, Mary Van Kleeck, Clarence Woolley, y Matthew Woll de la AFL. Los fondos para el proyecto fueron provistos en gran parte por la Corporación Carnegie. Wesley C. Mitchell, de la Oficina Nacional y la AALL, planeó y dirigió el informe, que incluía capítulos intervencionistas escritos por Mallery y Andrews en relación a la obra pública y los subsidios a los parados, y por Wolman, referidos al seguro de desempleo. Mientras que se suponía que la Oficina Nacional solo se limitaría a la investigación y la recolección de los datos, Mitchell, al referirse al informe, abogó por la «experimentación social».[\[245\]](#)

Mientras tanto, Hoover se mantenía muy activo en el frente legislativo. El senador W.S. Kenyon de Iowa, a finales de 1921, introdujo un proyecto de ley respaldado por Hoover que contenía recomendaciones de la Conferencia y específicamente requería un programa de estabilización con obras públicas. En diciembre de 1921, durante las audiencias, la Ley Kenyon fue apoyada por numerosos economistas, así como por la Federación Norteamericana del Trabajo, el Consejo Norteamericano de Ingeniería (donde acababan de nombrar presidente a Hoover) y de la Cámara de Comercio de los Estados Unidos. Sin embargo, la ley nunca se votó, en gran parte gracias al sano escepticismo de los senadores basado en las ideas del mercado libre.

El próximo proyecto de ley de estabilización mediante la obra pública presentado en el Congreso fue la Ley Zihlman, en la casa de los representantes. Esta fue promovida por la Liga Nacional del Desempleo, creada en 1922 solamente con este propósito. Las audiencias se llevaron a cabo en la comisión de trabajo de la casa de los representantes en febrero de 1923. Hoover respaldó la propuesta, pero no tuvo quórum.

Finalmente, Hoover presentó el informe sobre los ciclos económicos y el desempleo en el Congreso, demandando con fuerza la adopción de un programa público de obras contra las depresiones. Más tarde, en 1929, el Comité de Hoover para los Cambios Económicos Recientes también propondría un programa de obra pública.

En 1924, la AALL continuó con su agitación. Participó en una conferencia nacional

proponiendo un plan de obra pública. La conferencia fue convocada por la Federación de Sociedades de Ingeniería de Norteamérica (FAES, por sus siglas en inglés) en enero. En 1923, se convenció a Wisconsin y a Massachusetts para que adoptasen un programa de estabilización mediante la obra pública. Massachusetts fue directamente influenciada por el testimonio de los omnipresentes Andrews y Mallery. Estos programas estatales nunca se llevaron a cabo en la práctica, pero sí sirven para describir el clima que predominaba. En enero de 1925, Hoover tuvo la satisfacción de ver que el presidente Coolidge adoptaba su posición. Dirigiéndose a la Asociación de Contratistas Generales de Estados Unidos (AGCA, por sus siglas en inglés, un grupo que luchó para beneficiarse de un programa de construcción de edificios gubernamentales), Coolidge demandó que la obra pública se utilizara para estabilizar las depresiones. Los senadores George H. Pepper y James Couzens intentaron aprobar una legislación afín en 1925 y 1926, pero fracasaron, junto con los intentos posteriores del senador Wesley Jones, que envió al parlamento leyes que venían del Departamento de Comercio de Hoover. El Senado Republicano era de lo más recalcitrante, y uno de los proyectos de ley de Pepper fue obstruido hasta la muerte allí. Ni siquiera los favorables comentarios de la Comisión de Comercio pudieron convencer al Senado. Para esta época, no solo Hoover y Coolidge, sino también el secretario Mellon, el Partido Demócrata de 1924, y el luego gobernador Alfred E. Smith de Nueva York, abrazaban la doctrina de la obra pública como método de estabilización. En mayo de 1928, el senador Robert F. Wagner (demócrata de Nueva York) introdujo tres proyectos de ley para que se llevara a cabo un exhaustivo programa de obras públicas que incluyera la creación de un comité de estabilización del empleo. Sin embargo, el plan no fue considerado por el Congreso. [\[246\]](#)

Luego de ser elegido presidente, Hoover se volvió más cauteloso a la hora de expresar sus puntos de vista, pero continuó su lucha con renovado vigor. Su técnica consistió en «filtrar» el «Plan Hoover» a sus asociados de confianza, quienes obviamente presentarían las ideas de Hoover. Eligió como vehículo al gobernador Ralph Owen Brewster, de Maine. Brewster presentó un plan de obras públicas ante la Conferencia de Gobernadores en 1928 y se deshizo en elogios ya que el plan estaba designado para «prevenir las depresiones». [\[247\]](#) Su uso del término «camino a la abundancia» difícilmente fue una coincidencia, ya que Hoover había tomado el plan de los señores Foster y Catchings, que recientemente había sido detallado en su famoso libro *El Camino hacia la Abundancia* (*The Road to Plenty*, 1928). Los autores le habían enviado el plan a Brewster y, después del apoyo de Hoover, Brewster llevó al profesor William T. Foster a la Conferencia de los Gobernadores como su asesor técnico. Foster y Catchings, líderes de la inflación y el mercado alcista y célebres teóricos del subconsumo, habían estado relacionados estrechamente con la agitación de la doctrina de la obra pública. Foster era el director de la Fundación Pollak de Investigación Económica (PFER, por sus siglas en inglés) fundada por el banquero de

inversión Waddill Catchings. Ambos publicaron una serie de libros muy populares durante los años '20 donde hacían campaña para panaceas tales como la obra pública y la inflación monetaria.[\[248\]](#)

Si bien siete u ocho gobernadores estaban entusiasmados con el plan de Hoover, Catchings y Foster, la Conferencia decidió posponer la idea. Gran parte de la prensa aclamó el plan en términos extravagantes, como «seguro de prosperidad», «reserva de prosperidad» o como un «pacto para erradicar las depresiones»; mientras que los órganos más conservadores lo ridiculizaron correctamente tildándolo de esfuerzo quimérico y socialista para erradicar la ley de oferta y demanda. No fue una sorpresa que William Green de la AFL aclamara el plan como el anuncio más importante sobre salarios y empleo en una década, o que John Frey anunciara que Hoover finalmente había aceptado la vieja teoría de la AFL de que las depresiones tenían su origen en el subconsumo y en los salarios bajos.[\[249\]](#) La prensa informó que «los trabajadores están de fiesta porque los líderes creen que el próximo presidente ha encontrado (...) un remedio para el desempleo que, al menos en su filosofía y su trabajo de campo, es idéntico al de los trabajadores».[\[250\]](#)

La cercanía de Foster y Catchings a Hoover se demuestra nuevamente con el detallado informe acerca de su propio plan, publicado en abril de 1929. En el artículo «El plan del Sr. Hoover: qué es y qué no es - Un nuevo ataque a la pobreza» (*Mr. Hoover's Plan: What It Is and What Is Not - A New Attack on Poverty*), escribieron que Hoover debería lanzar un plan de estabilización basado en una reserva para obras públicas, no de 150 millones, como se solía mencionar durante los años anteriores, sino de la gigantesca suma de 3 mil millones de dólares. Este plan suavizaría las oscilaciones de precios y los ciclos económicos y estabilizaría los negocios. Al fin y al cabo, la economía científica debía ser blandida como un arma por un Presidente Norteamericano: «El plan (...) está guiado por mediciones y no por corazonadas. Es la economía de la nueva era de la ciencia, una economía a la altura del nuevo Presidente».[\[251\]](#)

II. EL DESARROLLO DEL INTERVENCIONISMO DE HOOVER: LAS RELACIONES LABORALES

La desastrosa intervención de Hoover en el mercado laboral durante la depresión no puede ser comprendida a menos que rastreemos el desarrollo de sus puntos de vista y acciones en el frente laboral durante los años '20. Hemos visto que su Programa de Reconstrucción y su Conferencia Económica de 1920 alababan las negociaciones colectivas y el sindicalismo. En 1920, Hoover acordó reunirse con los líderes industriales de «mirada avanzada» sobre las relaciones laborales para tratar (insatisfactoriamente) de persuadirlos de «establecer una *liaison*» con la Federación Norteamericana del Trabajo.[\[252\]](#) Desde 1919 a 1923, Hoover intentó persuadir a las

corporaciones privadas de que aseguraran lo imposible de asegurar al implementar seguros de desempleo y, en 1925, elogió a la AFL por haber «ejercido una poderosa influencia en la estabilización de la industria». Además, también favoreció la enmienda que obligaba al desempleo del trabajo infantil, que habría reducido el producto nacional y elevado los costes laborales así como los salarios de los trabajadores adultos. La actividad más importante de Hoover en el campo laboral fue su exitosa guerra contra la United States Steel y su director, el juez Elbert H. Gary; una guerra conducida como una «hábil campaña publicitaria» (en palabras de un admirador de Hoover) contra las «barbáricas» horas de trabajo en la industria del acero.^[253] El éxito de esta batalla facilitó luego la tarea de persuadir a los hombres de negocios para que adoptaran las políticas laborales durante la depresión en 1929. Hoover había decidido que las doce horas de trabajo en la industria del acero debían erradicarse y reemplazarse por una jornada de ocho horas. Persuadió a Harding, quien abandonó por un momento su instintivo *laissez-faire*, para albergar una conferencia de manufactureros del acero en mayo de 1922, en la que Harding y Hoover pidieron a los magnates que eliminaran la jornada de doce horas. Un biógrafo admirador destacó con satisfacción que Hoover había hecho «sufrir» a los líderes industriales.^[254] Fue, por supuesto, sencillo para Harding y Hoover, muy alejados de la necesidad de enfrentar una nómina y organizar un proceso productivo, decirle a otras personas por cuánto tiempo y bajo qué condiciones deberían trabajar. Hoover era apoyado por «iluminados» tales como Alexander Legge y Charles R. Hook, pero otros líderes se le oponían con vehemencia, como Charles M. Schwab y, por supuesto, el juez Gary, director del comité de la U.S. Steel y presidente del Instituto Norteamericano del Acero y el Hierro (AISI, por sus siglas en inglés). La guerra había comenzado.

La campaña por el acero, debe destacarse, no fue iniciada por Hoover sino que se originó en septiembre de 1919, cuando Gary rechazó la negociación colectiva con un sindicato de trabajadores. Los trabajadores fueron a la huelga por ello y esta fue liderada por el dirigente comunista William Z. Foster. Para el momento en que la huelga hubo fracasado, en enero de 1920, la opinión pública, que entendía correctamente que la huelga estaba inspirada por el bolchevismo, se puso del lado de la empresa. Para ese entonces, sin embargo, el Movimiento Mundial Interreligioso había organizado una comisión investigadora sobre la huelga; la comisión emitió un informe favorable a los manifestantes en julio de 1920, dando origen a la campaña por la jornada de ocho horas.^[255] El informe originó una guerra propagandística, con la izquierda del país enfocada en modificar el humor de la opinión pública. El reverendo A.J. Muste, y las publicaciones *Socialist New York Call*, *Labor* y *The Nation* respaldaron el informe, mientras que las asociaciones de empresarios lo atacaron con vehemencia. Entre estas últimas se encontraban la Asociación Nacional de Manufactureros, la Federación Cívica Nacional, el *Wall Street Journal* y otros. Muchos *papers* religiosos, no obstante, fueron persuadidos por el prestigio del comité (un prestigio que, desde la religión, de

alguna forma, se trasladó a los asuntos seculares) para que modificara su punto de vista previo y se alineara del lado anti-acero.

Fue en este momento crítico de la batalla en que Hoover apareció en escena y persuadió al presidente Harding para que se le sumara. Hoover «deliberadamente divulgó» la fallida reunión privada con Gary, Schaw y el resto a la prensa. Le dijo a la prensa que el presidente Harding estaba «intentando convencer a la industria para que adopte una jornada laboral razonable».[256] De esta forma, el gobierno movilizó a la opinión pública para que comenzara a apoyar a los sindicatos. Hoover se encargó de que las sociedades de ingeniería nacional —dominadas por él— publicaran un informe (una vez más, fuera de sus competencias particulares) apoyando la jornada de ocho horas en noviembre de 1922. Hoover elogió el informe, escribió la introducción y persuadió a Harding para que lo firmara. Bajo la presión presidencial, el juez Gary organizó un comité de la industria liderado por él mismo para estudiar el asunto. El 25 de mayo de 1923, el comité se pronunció rechazando unánimemente las demandas por una jornada de ocho horas. La U.S. Steel también publicó una respuesta al Reporte Interreligioso, escrito por Marshall Olds y respaldado por un prominente economista, el profesor Jeremiah W. Jenks. Los ataques llovieron encima de la industria desde todos los flancos. Los argumentos utilizados por la U.S. Steel, (por ejemplo, que los trabajadores de la industria preferían la jornada de doce horas debido a su mayor salario y que la producción sufriría en un esquema de ocho horas) fueron totalmente ignorados.[257]

Este y otros argumentos se dejaron de lado en medio de la ola de sensiblería de la que se había cargado el debate. Las fuerzas del Evangelio Social lanzaron sus anatemas. Los comités de «Justicia Social» y «Acción Social» de las organizaciones protestantes, católicas y judías encendieron el clamor sobre asuntos de los cuales no sabían casi nada. Adjuntando un codicilo cuantitativo a los códigos morales cualitativos de la Biblia, no dudaron en declarar que la jornada de trabajo de doce horas era «moralmente indefendible». No se preocuparon en meditar acerca de si se había vuelto *de repente* «moralmente indefendible» o si, incluso las jornadas más largas, también habían sido moralmente malvadas a lo largo de todos los siglos anteriores. Si el último caso era cierto, entonces era realmente extraño que incontables generaciones anteriores de clérigos no hubieran reaccionado ante al pecado. Si lo primero era cierto, entonces un curioso relativismo histórico comenzaba a mezclarse con las presumiblemente eternas verdades de la Biblia.

Por supuesto, la Asociación Americana de Legislación Laboral se metió en el debate y amenazó con una legislación laboral federal si la industria del acero no sucumbía a sus imperiosas demandas. Pero el golpe más duro fue una carta pública de reprimenda enviada el 18 de junio a Gary de parte del presidente Harding y escrita por Hoover. Enfrentado con las peticiones públicas de Harding, Gary finalmente se rindió en julio,

permitiendo que Hoover incluyera la noticia del triunfo dentro del discurso presidencial del Día de la Independencia.

La victoria del binomio Hoover-Harding sobre el gigante del acero domó efectivamente a la industria que, frente a esta lección, no fue luego capaz de pelear y soportar la combinación de presiones públicas y gubernamentales.[\[258\]](#)

Ni siquiera este episodio fue suficiente para calmar el intervencionismo laboral de los años '20. Hoover desarrolló un papel fundamental en la promoción de los sindicatos ferroviarios y en imponer a la industria la Ley Laboral Ferroviaria, primera incursión permanente del Gobierno federal en la administración de las relaciones laborales en la historia del país. El problema ferroviario había comenzado en la Primera Guerra Mundial, cuando el Gobierno federal tomó el control de los ferrocarriles. Con el secretario del tesoro McAdoo a la cabeza, la política del gobierno fomentó la sindicalización. Una vez terminada la guerra, los sindicatos ferroviarios hicieron lo posible por perpetuar este bastión del socialismo y defendieron el Plan «Plumb», que convocaba a la operación conjunta de los ferrocarriles por los empleadores, los sindicatos y el gobierno.

Los ferrocarriles fueron devueltos a manos privadas en 1920, pero el Congreso hizo una peligrosa concesión a los sindicatos al establecer un comité laboral ferroviario con representación tripartita, que solucionaría todas las disputas laborales. Las decisiones del comité no tenían fuerza de ley, pero sí generaban una presión excesiva sobre la opinión pública. Los sindicatos estaban felices con este esquema, hasta que los representantes del gobierno vieron la luz de la verdad económica durante la depresión de 1921 y recomendaron una reducción de los salarios. Los sindicatos ferroviarios llevaron adelante una huelga general para desafiar la reducción durante el verano de 1922. Mientras que el fiscal general Daugherty actuaba hábilmente en favor de las personas y de la propiedad al obtener una orden judicial en contra de la violencia de los sindicatos, el «horrorizado» Hoover, que tenía al Secretario de Estado Hughes de su lado, persuadió a Harding de que forzara a Daugherty a deponer la orden. Hoover también intervino de manera privada pero insistentemente para intentar arrancar alguna concesión de las empresas ferroviarias a favor de los sindicatos.

Después que los sindicatos perdieran la huelga, determinaron reescribir la ley de manera de imponerse con la ayuda del Gobierno federal. De 1923 en adelante, los sindicatos pelearon por una ley de arbitraje compulsivo. Esta ley fue conseguida con la aprobación de la Ley de Trabajo Ferroviario de 1926 que, en efecto, garantizaba la negociación colectiva a los sindicatos. El proyecto de ley fue escrito por el abogado sindical Donald Richberg y David E. Lilienthal, y también por Herbert Hoover, quien originó la idea del Comité de Mediación del Trabajo Ferroviario. Al ver el creciente apoyo por esa ley y seducidos por la promesa de la eliminación de las huelgas, gran parte de la industria ferroviaria se rindió y apoyó el proyecto. La Ley de Trabajo

Ferrovionario —el primer paso grande hacia la colectivización de las relaciones del trabajo— solamente encontró la oposición de algunas empresas más previsoras del rubro y de la Asociación Nacional de Manufactureros.[\[259\]](#)

La actitud a favor de los sindicatos de Hoover, sin embargo, fue menos maliciosa que su posterior adopción de la nueva teoría que sugería que los salarios elevados eran una causa importante de prosperidad. Esta idea de que los Estados Unidos eran más prósperos que el resto porque sus empleadores generosamente pagaban salarios más elevados, facilitando a los trabajadores el poder adquisitivo necesario para comprar productos de las industrias, tomó fuerza durante los años '20. Si bien los salarios reales elevados son, en realidad, la *consecuencia* de una mayor productividad e inversión en capital, esta teoría puso el carro por delante del caballo al afirmar que los salarios elevados eran la *causa* de la elevada productividad y el elevado nivel de vida. Se sigue, por supuesto, que los salarios debían ser mantenidos e incluso incrementados, si se quería evitar cualquier amenaza de depresión. Hoover comenzó a defender y difundir esta teoría durante la Conferencia del Desempleo de 1921. Los empresarios del comité manufacturero proponían una reducción en los salarios como cura para el desempleo, pero Hoover insistió con éxito en borrar todo vestigio de esta recomendación.[\[260\]](#) Para mediados de la década del '20, Hoover vociferaba acerca de la «nueva economía» y atacaba esa «vieja economía» que se resistía a ser relevada. En el discurso pronunciado el 12 de mayo de 1926, el secretario Hoover esparció el evangelio de los salarios altos que años más tarde mostraría sus desastrosos resultados:

no muchos años atrás, el empleador consideraba que estaba en su interés utilizar las oportunidades del desempleo y la inmigración para reducir los salarios sin tener en cuenta mayores consideraciones. Los salarios más bajos y las jornadas más prolongadas de trabajo eran entonces concebidos como el medio para obtener los menores costes de producción y los mayores beneficios (...) Pero hemos avanzado un largo camino hacia una nueva concepción. La esencia misma de la producción a gran escala son los salarios elevados y los precios bajos, porque esta depende de un crecimiento del consumo, que solo puede conseguirse con el poder adquisitivo de los salarios reales incrementados y elevados niveles de vida.[\[261\]](#)

Hoover no estaba solo en la celebración de la «nueva economía». El Comité Nacional Industrial reportó que, si bien durante la depresión de 1920-21, los niveles salariales habían caído un 19% en un año, la teoría de los salarios altos había prendido desde entonces. Más y más personas adoptaban la teoría de que los recortes salariales secarían el poder adquisitivo y por tanto prolongarían la depresión, mientras que si los salarios se mantenían altos, los problemas de las empresas se solucionarían con rapidez. Esta doctrina, en compañía de la teoría de que los salarios altos son la causa de la prosperidad, fue predicada por muchos industriales, economistas y dirigentes

sindicales durante la década de 1920.[\[262\]](#) El *Conference Board* reportó que «mucho se escuchaba sobre la llegada de una nueva era donde las depresiones mayúsculas ya no existirían». Y el profesor Leo Wolman ha declarado que la teoría predominante durante los años '20 era que los «salarios elevados y en aumento eran necesarios para crear un gran flujo de poder adquisitivo y, de ahí en más, crear bienestar para el comercio».[\[263\]](#)

Como consecuencia adicional de la famosa conferencia de 1921, el Comité de Cambio Económico Reciente de Hoover emitió un comunicado general de muchos volúmenes acerca de la economía norteamericana en 1929. Una vez más, las investigaciones básicas fueron hechas por la NBER. El comité no previó en absoluto la Gran Depresión. En cambio, alababa la estabilidad de precios de los años '20 y los elevados salarios. Celebraba el *boom*, dándose poca cuenta de que, en realidad, ese era el canto del cisne: «con los salarios en aumento y un nivel de precios relativamente estable, nos hemos transformado en los consumidores de lo que producimos a un nivel nunca antes visto». A principios de la era de posguerra, el comité opinaba que había reaccionarias protestas en pos de «liquidar» el trabajo de vuelta hacia los niveles previos a la guerra. Sin embargo, muy pronto los «líderes del pensamiento industrial» vieron que los salarios elevados apuntalaban el poder de compra y, a cambio, sostenían la prosperidad:

Conscientemente comenzaron a postular el principio de los salarios altos y los costes bajos como política de iluminada práctica industrial. Este principio ha llamado la atención de los economistas desde entonces a través del mundo; su aplicación en una escala masiva es, por tanto, bastante nueva.[\[264\]](#)

Este cambio en el clima industrial, de acuerdo al comité, se dio en pocos años, especialmente gracias a la influencia de la Conferencia para el Desempleo. Para otoño de 1926, el magnate del acero Eugene Grace anunciaba el relevo de la «vieja economía» en el *Saturday Evening Post*.[\[265\]](#)

Las conclusiones del comité económico convocado por Hoover eran ominosas. «Para mantener el equilibrio dinámico» de los años '20, declaraba, el liderazgo debía estar al alcance para proveer más y más «atención pública deliberada y control». De hecho, «la investigación y el estudio, la clasificación ordenada del conocimiento (...) bien podría hacer del control completo del sistema económico una posibilidad». Para mantener el equilibrio, «nosotros (...) debemos desarrollar una técnica de balance»; la técnica la proveerían los economistas, los estadísticos, los ingenieros, todos «trabajando juntos en armonía».

De esta forma, el presidente Hoover, en la víspera de la Gran Depresión, estaba listo para enfrentar cualquier tipo de aviso de tormenta en el horizonte comercial.[\[266\]](#) Hoover, el «gran ingeniero», se detenía ahora armado en muchos frentes con las

poderosas armas y planos de una «nueva ciencia económica». Libre del desgastado credo del *laissez-faire*, utilizaría, de ser necesario, sus armas «científicas» con audacia para que el gobierno tome control del ciclo económico. Como podremos ver, Hoover no falló en emplear pronto y con vigor sus «modernos» principios políticos ni las nuevas «herramientas» provistas por la economía «moderna». Y, como consecuencia directa, Estados Unidos cayó a sus pies como nunca antes lo había hecho. Aun así, por un irónico giro del destino, el desastre que Hoover dejó atrás cuando abandonó su cargo fue atribuido, por los críticos demócratas, a su devoción por los vetustos principios del *laissez-faire*.

CAPÍTULO 8

EL INICIO DE LA DEPRESIÓN: HOOVER TOMA EL MANDO

A partir de lo visto hasta aquí, podemos concluir que cuando la depresión llegó, prologada por el estallido de la Bolsa el 24 de octubre de 1930, el Presidente Hoover estaba listo para enfrentarse a la prueba, listo para lanzar un programa de intervención gubernamental sin precedentes enfocado en la obra pública, los salarios elevados y la reafirmación de principios poco sostenibles que cristalizarían luego en el denominado *New Deal*. Como recuerda el mismo Hoover:

La pregunta más importante estaba en torno a si el Presidente y la Reserva Federal debían llevar adelante la investigación y brindar un remedio para los males del momento (...) Ningún presidente jamás había creído que hubiera una responsabilidad gubernamental en estas situaciones. Sin importar la urgencia de las ocasiones previas, los presidentes mantuvieron categóricamente que el Gobierno federal era ajeno a tales inconvenientes (...) entonces tuvimos que ser los pioneros en un nuevo campo.[\[267\]](#)

Como sus biógrafos y admiradores, Myers y Newton, declaran: «El presidente Hoover fue el primero de la historia en ofrecer liderazgo federal para movilizar los recursos económicos de la gente». Por supuesto, no sería el último. Como Hoover más tarde proclamó, fue un «programa sin parangón en la historia de las depresiones de cualquier país y época».

Existió una oposición dentro de la administración, encabezada sorprendentemente (considerando sus intervenciones durante el *boom*), por Mellon, el Secretario del Tesoro. Mellon fue la cabeza visible del grupo que Hoover denominó con desprecio «liquidacionista». Mellon quería «liquidar el trabajo, liquidar los stocks, liquidar a los granjeros, liquidar el mercado inmobiliario» y, de esa forma, «purgar la podredumbre» de la economía, reducir el alto coste de vida y fomentar el trabajo duro y la eficiencia empresarial. Mellon recordó la eficiencia de este proceso durante la depresión de 1870. Si bien fue presentado en términos un poco espeluznantes, este era el camino correcto que el gobierno tenía que tomar. Sin embargo, la asesoría de Mellon no fue escuchada por Hoover, quien encontró apoyo en el Subsecretario del Tesoro Ogden Mills, el Secretario de Comercio Robert Lamont, el Secretario de Agricultura Hyde y otros.

I. LAS CONFERENCIAS EN LA CASA BLANCA

Hoover actuó con rapidez y decisión. Su acción más relevante fue la convocatoria de una serie de conferencias en la Casa Blanca, donde asistieron los líderes financieros e industriales del país, a los que se indujo a mantener los salarios e incrementar sus inversiones. Pero una expansión tal solo podría traer aparejadas pérdidas para los negocios y, en consecuencia, agravar la depresión. Hoover describió el objetivo general de las conferencias como «la coordinación de los negocios y el gobierno para la acción conjunta». La primera conferencia se dio el 18 de noviembre, junto con los presidentes de las más grandes compañías ferroviarias del país. Los asistentes en representación del gobierno fueron Hoover, Mellon y Lamont, aunque también participó William Butterworth, Presidente de la Cámara de Comercio de los Estados Unidos. Los magnates del negocio ferroviario le aseguraron a Hoover que expandirían sus programas de construcción y mantenimiento y anunciaron públicamente este compromiso el 19 de noviembre. Más tarde, los ejecutivos de las compañías se reunieron en Chicago para establecer un programa formal para ponerlo todo en marcha.

La conferencia más importante que tuvo lugar en la Casa Blanca se dio el 21 de noviembre. Todos los líderes industriales del país estaban allí, incluyendo personajes tales como Henry Ford, Julius Rosenwald, Walter Teagle de la Standard Oil, Matthew Sloan, Owen D. Young, Edward Grace, Alfred P. Sloan, Jr., Pierre DuPont y William Butterworth. Los empresarios le pidieron a Hoover que estimulara la cooperación entre el gobierno y la industria. Hoover señaló que el desempleo ya había alcanzado a dos o tres millones de personas, que una larga depresión sobrevendría, ¡y que los salarios debían mantenerse elevados! Hoover

explicó que la inmediata «liquidación» del trabajo había sido la política industrial durante las depresiones anteriores; que su instinto se oponía tanto al término como a la política, puesto que el trabajo no era un *commodity* sino que representaba los hogares de los seres humanos (...) Además, desde el punto de vista económico, una acción de ese tipo profundizaría la depresión al reducir el poder adquisitivo.

Hoover insistió en que, si los salarios eventualmente se reducían, debían hacerlo «ni más ni menos rápidamente que el coste de vida (de manera que) la carga no cayera principalmente sobre los trabajadores». En resumen, debía evitarse que los salarios reales cayeran. Hoover insistía en que el primer shock de la depresión recayera sobre los beneficios y no sobre los salarios (precisamente a la inversa de la política sensata, ya que los beneficios son la razón de ser de la actividad empresarial). En ese momento, entonces, los salarios no debían reducirse en absoluto, pero la industria debía mantener a todos empleados y cualquier reducción del trabajo debía repartirse de igual manera

sobre todos los empleados reduciendo su semana de trabajo. La reducción de la semana laboral solo expande la situación de paro y frena la presión de los desempleados sobre los salarios, lo que por sí solo habría restaurado el pleno empleo genuino y el equilibrio del mercado de trabajo. Si la industria seguía este camino, «se evitarían el sufrimiento y las dificultades sociales y económicas del futuro». Los industriales en conjunto acordaron llevar adelante las políticas de Hoover y buscaron coordinar esfuerzos en su nombre durante una conferencia en Washington, el 5 de diciembre.

El acuerdo también fue anunciado públicamente y, además, la industria telefónica, la del acero y la automotriz declararon que expandirían sus programas de construcción. Los industriales de la conferencia se comprometieron a no reducir los salarios, y recomendaron que todos los empleadores de la nación hicieran lo mismo. Henry Ford, de hecho, anunció con mucho coraje un *incremento salarial*. Pero la cooperación industrial no fue dejada al azar. Los representantes de las empresas se apuntaron en un comité de asesoría temporaria junto con el Secretario de Comercio Lamont. Después, el grupo, junto con los representantes de varias asociaciones de comercio, se fusionó y transformó en un Comité Ejecutivo dirigido por Mr. Julius Barnes, director de la Cámara de Comercio de los Estados Unidos, para que coordinase la colaboración industrial del programa de Hoover.

El 22 de noviembre, Hoover convocó una conferencia en la Casa Blanca donde invitaron a los principales representantes de las industrias inmobiliaria y de la construcción, quienes también se comprometieron a mantener los niveles salariales e incrementar su actividad económica. El 27 de noviembre, el presidente convocó a una conferencia similar a los principales ejecutivos de los servicios públicos, quienes unánimemente se comprometieron a mantener salarios e incrementar los planes de construcción. Esta última conferencia incluyó también a los representantes de la Asociación Norteamericana de Gas (AGA, por sus siglas en inglés), la Asociación Nacional de Luz Eléctrica de Norteamérica (NELA, por sus siglas en inglés), y las asociaciones de Ferrocarriles Eléctricos y Ferrocarriles Norteamericanos (ERA y ARA, respectivamente, por sus siglas en inglés).

En un raptó de ingenuidad, Hoover recuerda que los líderes del sector de los trabajadores, convocados a la conferencia en la Casa Blanca del día 21 de noviembre, también acordaron cooperar con el programa y no pedir futuras subidas salariales, siendo este gesto, en teoría, un signo de su «patriotismo» básico. Entre estos líderes se encontraban William Green, Matthew Woll, John L. Lewis, William Hutcheson, A.F. Whitney y Alvanley Johnston. Sin embargo, el acuerdo puso muy poca presión sobre este supuesto patriotismo, ya que el programa de Hoover estaba hecho a medida para encajar en la doctrina misma que, desde hacía años, venían reclamando los líderes sindicales. En un mercado no intervenido, no había ninguna posibilidad de *incrementar* los salarios. El punto es que los sindicatos no tenían el poder para imponer pisos

salariales a través de la industria (los sindicatos en esta época eran débiles, constituyendo cerca del 7% de la fuerza de trabajo y concentrándose en unas pocas industrias) con lo que el Gobierno federal estaba proponiendo imponerlos en su lugar.

Pero incluso en un acuerdo tan favorable para los sindicatos, los líderes sindicales estaban listos para abandonar su parte de la negociación cuando se presentara la primera oportunidad. William Green escribió a los sindicatos afiliados el 27 de noviembre, destacando que el acuerdo alcanzado con Hoover no era vinculante y asegurando a sus colegas que ellos eran libres de solicitar salarios más elevados en sus negociaciones colectivas.[\[268\]](#)

En su discurso anual frente al Congreso el 3 de diciembre, Hoover señaló que las depresiones habían estado siempre marcadas por la retracción de la construcción y la reducción de los salarios, pero que ahora las cosas eran distintas:

He instituido (...) una sistemática (...) cooperación con los empresarios (...) para que los salarios y, por tanto, el poder de compra no se vean reducidos, y para que se haga un esfuerzo especial que expanda la construcción (...) así se ha evitado un alto grado de sufrimiento individual y desempleo.

El 5 de diciembre, Hoover convocó una gran conferencia de líderes industriales en Washington para que pusieran en marcha su programa. Al referirse a la conferencia, Hoover la describió como:

Un avance en toda la concepción de la relación entre los negocios y el bien común. Ustedes representan a los negocios de los Estados Unidos, que intentan mediante su propia acción voluntaria contribuir con algo muy concreto al avance de la estabilidad y el progreso de nuestra vida económica. Esto es muy distinto a la actitud arbitraria y caníbal del mundo de los negocios de hace treinta o cuarenta años.

Con todos los industriales comprometidos a mantener los salarios, expandir la construcción y repartir toda carga laboral que debiera reducirse, no es nada extraño que la Federación Americana del Trabajo alabara el nuevo programa. En su publicación especializada, titulada *American Federationist*, se podía leer en enero de 1930:

La conferencia del presidente le ha dado a los líderes industriales un nuevo sentido de su responsabilidad (...) Nunca antes habían sido convocados para actuar en conjunto (...) en las recesiones anteriores, habían actuado de manera individual para proteger su propio interés y (...) habían profundizado las depresiones.[\[269\]](#)

En marzo, la Federación alababa la nueva actitud hacia los salarios, con empleadores que se daban cuenta —en contraste con la depresión de 1921— que no era buen negocio destruir el poder de compra de los consumidores, y saludaba el hecho de que ninguna gran corporación hubiera pensado en reducir los salarios como una forma

de reducir los costes unitarios de producción. La AFL proclamó que los negocios estaban ahora adoptando la prédica de W.T. Foster y declaró que los Estados Unidos «serían recordados en la Historia por crear una época en la marcha de la civilización: la de los salarios elevados».[270]

II. INFLANDO EL CRÉDITO

Si la Reserva Federal había seguido una línea inflacionista durante el auge, estaba lista para tratar de combatir la depresión con más inflación. De inmediato se introdujo para expandir el crédito y apuntalar posiciones financieras inestables. En un acto sin precedentes en su historia, durante la semana del crack —la última de octubre—, la Reserva Federal añadió casi 300 millones de dólares a las reservas de los bancos nacionales. Durante esa semana, la Reserva Federal duplicó sus tenencias de bonos del gobierno, añadiendo más de 150 millones a sus reservas, y descontó cerca de 20 millones de dólares más a sus bancos miembros. En lugar de atravesar una sana y rápida liquidación de las posiciones perdedoras, la economía estaba condenada a estar continuamente apuntalada por las medidas del gobierno que solo podían prolongar su estado de padecimiento. Esta expansión enorme se creó para evitar la liquidación en el mercado bursátil y para permitir que los bancos de la ciudad de Nueva York pudieran hacerse cargo de los préstamos de los corredores que los «otros» prestamistas, no los bancos, estaban liquidando. La gran cantidad de nuevas reservas —todas «controladas»— se inyectaron en Nueva York. Como resultado, los bancos miembros que reportaban semanalmente expandieron sus depósitos durante la fatídica última semana de octubre en 1.800 millones de dólares (una expansión monetaria de casi el 10% en *una semana*), de los cuales 1.600 fueron nuevos depósitos en los bancos de Nueva York y 200 millones en bancos de afuera de la ciudad. La Fed también redujo, con rapidez y con fuerza, su tasa de redescuento, del 6% al principio del crack hasta el 4,5% para mediados de noviembre. Las tasas de aceptaciones también se redujeron considerablemente.

Hacia mediados de noviembre, el gran quiebre había terminado y el mercado, estimulado falsamente por el crédito artificial, comenzó a subir de nuevo. Los promedios mensuales de los precios del índice Standard and Poor's, que habían subido de 56 a mediados de 1921 hasta 238 en septiembre de 1929 —más de cuatro veces— cayeron a 160 en noviembre, una caída de un tercio en el curso de dos meses. Hacia finales de año, los precios de las acciones habían subido varios puntos. Con la urgencia de la Bolsa finalizada, las reservas bancarias volvieron a los niveles de pre-crack. En dos semanas —del 13 de noviembre, cuando los precios de las acciones tocaron el suelo, al 27 del mismo mes— las reservas de los bancos miembros cayeron en 275 millones de dólares, casi al mismo nivel que tenían justo antes del crack. La caída no vino desde el lado de los valores, que se incrementaron en el portafolio de la Reserva

Federal desde 293 millones el 30 de octubre a 326 millones de dólares después de un mes (un aumento de 33 millones). Los descuentos cayeron cerca de 80 millones, y las aceptaciones otros 80 millones, mientras que el dinero en circulación se embarcó en un incremento estacional, creciendo en 70 millones. De ahí que, desde finales de octubre hacia finales de noviembre, las *reservas controladas* se redujeran en 111 millones de dólares (incluyendo algunos factores aleatorios no incluidos aquí) y las reservas no controladas, que eran más importantes, cayeran 165 millones.

A finales de 1929, las reservas totales estaban en 236 mil millones de dólares, poco más de 20 millones por debajo del nivel del 23 de octubre o del 27 de noviembre (238 mil millones cada día), aunque la distribución era considerablemente distinta. Ergo, mientras que las reservas totales eran casi las mismas el 23 de octubre y el 31 de diciembre, la tenencia de valores se había incrementado en 375 millones de dólares, más que triplicando la tenencia de títulos públicos de la Fed. Los descuentos totales eran 165 millones menores, las aceptaciones levemente mayores, el dinero en circulación mayor por más de 100 millones y el stock de oro había caído en 100 millones de dólares. De los 23 millones de dólares de caída en las reservas desde el 23 de octubre al 31 de diciembre, las *reservas controladas* se incrementaron en 359 millones (siendo los títulos públicos el factor más importante), mientras que las reservas *no controladas* cayeron 381 millones. Es evidente, por tanto, que el fracaso en inflar las reservas durante el último trimestre de 1929 no era culpa de la Fed, que hizo lo mejor por incrementarlas, sino que se vio frustrado por el declive de los factores no controlables. La oferta monetaria total, medida por los depósitos a la vista de los bancos miembros ajustados por los depósitos a plazo, creció levemente —cerca de 300 millones de dólares— hacia finales de 1929.

El presidente Hoover estaba orgulloso de esta experiencia de dinero barato y, en su discurso a la conferencia empresarial el 5 de diciembre, se vanaglorió de la buena fortuna del país por poseer un sistema tan espléndido como el de la Reserva Federal, que había triunfado en la tarea de rescatar a los bancos más tambaleantes, en restaurar la confianza y en hacer que el capital fuera más abundante al reducir los tipos de interés. Hoover había hecho su parte para difundir la expansión al instar personalmente a los bancos a redescontar más generosamente en los Bancos de la Reserva Federal. El secretario Mellon emitió uno de sus, para el momento, tradicionales anuncios optimistas acerca de la existencia de «gran cantidad de crédito disponible». Y William Green lanzó una serie de declaraciones optimistas al comentar el éxito de la Reserva Federal en terminar con la depresión. El 22 de noviembre, Green afirmó:

Todos los elementos que hacen a una rápida recuperación industrial y económica están presentes y son evidentes. El Sistema de la Reserva Federal está operativo, sirviendo como barrera contra la desmoralización financiera. Dentro de unos pocos meses, las condiciones industriales se normalizarán, y la confianza y la

estabilización de la industria serán restablecidas.

III. OBRA PÚBLICA

Teniendo en cuenta el pensamiento de Hoover, uno no esperaría que demorase en promocionar programas de obra pública y subsidios al desempleo como remedios para curar la depresión. El 23 de noviembre, Hoover envió un telegrama a todos los gobernadores, instándolos a la expansión cooperativa de todos los programas de obra pública. Los gobernadores, incluyendo a Franklin D. Roosevelt de Nueva York, comprometieron enérgicamente su cooperación y el 24 de noviembre el Departamento de Comercio estableció una organización definida para unirse a los Estados en sus programas. Hoover y Mellon también propusieron al Congreso un incremento en los programas de Edificios Federales por más de 400 millones de dólares, y el 3 de diciembre el Departamento de Comercio estableció una División de Construcción Pública como manera de incrementar la planificación de las obras. El mismo Hoover garantizó más subsidios a la construcción de barcos a través del Comité Federal de Embarcaciones y demandó una apropiación de otros 175 millones de dólares para realizar obras públicas. Hacia finales de año, el profesor J.M. Clark de la Universidad de Columbia ya estaba elogiando el «gran experimento constructivo industrial de una nueva y prometedora forma de gobernar».[\[271\]](#)

IV. EL PROGRAMA AGRÍCOLA DEL *NEW DEAL*

El programa de subsidios agrícolas del *New Deal*, caracterizado especialmente por la política de precios mínimos, no llegó a los Estados Unidos bajo la administración Roosevelt, sino con Hoover. Para comprender este proceso, debemos rastrear la aparición del bloque agrícola y su impulso a la intervención federal durante los años '20. La primera ayuda pequeña en la forma de concesiones de privilegios especiales para los productores agrícolas llegó con el programa de extensión agrícola del Departamento de Agricultura, cuyos comienzos datan de principios del siglo xx, y que fue establecido plenamente en 1914. En 1916, la Ley de Almacenes de los Estados Unidos impuso regulaciones a los silos agrícolas.

El importante impulso a los privilegios agrícolas comenzó a finales de la guerra, cuando los grupos de granjeros empezaron a organizarse a lo largo de la nación, originalmente a instancias de los agentes de condado de la USDA, quienes estaban operando bajo el programa de extensión. Muy pronto estos grupos, liderados especialmente por los granjeros del centro oeste del país, formaron un grupo de presión en el Congreso. El bloque fue cimentado en la primavera de 1921 bajo la presión de la Federación de la Oficina Norteamericana de Granjeros e ingresado en el Senado gracias a los senadores del centro oeste. El bloque agrícola mostró primero su poder y

su sesgo estatista durante el verano de 1921, cuando envió al Congreso diversas medidas intervencionistas: la regulación de los empacadores de carne, la regulación de los mercados de futuros de granos, la renovación y extensión de la Corporación para la Financiación de la Guerra y su establecimiento como ayuda para la producción agrícola, además de un incremento en el capital del previamente adormecido Sistema de Préstamos Federales para la Agricultura.[\[272\]](#)

La primera gran intervención en agricultura había sido el Sistema de Préstamos Federales para la Agricultura, establecido por la ley de préstamos federales para la agricultura de julio de 1916. Este sistema había establecido una red de Bancos Federales de Tierras, supervisados por el Comité de Préstamos Federales para la Agricultura, para que prestaran dinero para hipotecas de largo plazo (a tasas subsidiadas) para cooperativas de crédito agrícola. La regulación de los empacadores y los corrales de ganado fue el punto de culminación de una campaña demagógica contra estas actividades que había comenzado años atrás. Dado que los empacadores tenían menos votos, era común que los granjeros dijeran que estos les estaban pagando muy poco por su ganado, mientras que los consumidores denunciaban a los empacadores por cobrarles un precio muy elevado por la carne. Este acoso a la empresa eficiente de producción a gran escala dio sus frutos en una investigación de la Comisión General de Comercio (FTC, por sus siglas en inglés) y en diversos proyectos de ley presentados en el Congreso durante la guerra. Bajo el pretexto de la emergencia de guerra, el Congreso amenazó con autorizar al presidente a tomar y administrar los enormes corrales él mismo. En febrero de 1920, después de amenazar con una demanda antimonopolios, el fiscal general A. Mitchell Palmer logró forzar a los empacadores para que aceptasen el Decreto de Consenso de los Empacadores, que los forzaba a abandonar toda producción que no estuviera relacionada con la producción de carne, incluyendo los corrales, los depósitos, la venta mayorista y minorista, etc.[\[273\]](#) Aun así, la campaña continuó y culminó con la ley de empacadores y corrales de 1921, que estableció una regulación detallada para las actividades de los primeros, incluyendo su política de precios, que quedó bajo la dirección de la Secretaría de Agricultura.

La ley de comercio de futuros también fue la conclusión de años de ataques demagógicos a los especuladores e intermediarios del mercado de granos, cuyos votos también eran los menos. Sin embargo, la ley estableció un prohibitivo impuesto de 20 centavos el bushel sobre las transacciones especulativas, incluyendo los futuros, los *puts*, los *calls* y las órdenes de compra y venta, salvo cuando estuvieran hechas en ciertos mercados específicos autorizados por la Secretaría de Agricultura.

La Corporación para la Financiación de la Guerra (WFC, por sus siglas en inglés), liderada por Eugene Mayer Jr., había concedido préstamos a los exportadores durante 1919 y 1920. Suspendida en mayo de 1920, la WFC fue restablecida por el Congreso por sobre el veto del presidente Wilson en enero de 1921. Entonces no hizo mucho para

financiar las exportaciones; sin embargo, su papel más importante en ese punto fue el de rescatar a los bancos del país que le habían prestado a los granjeros, una operación que servía como modelo para la posterior Corporación Financiera de Reconstrucción (RFC, por sus siglas en inglés). La WFC trabajaba conjuntamente con los líderes de los bloques agrícolas y organizó un Comité Asesor para el Cinturón Maicero Estadounidense, formado por estos líderes para que presionara a los banqueros de la región central de los Estados Unidos con el fin de que incrementaran sus niveles de préstamos a los chacareros. La ley de agosto de 1921, bosquejada por Meyer y el Secretario de Comercio, Hoover, incrementó el máximo de crédito autorizado de la WFC a mil millones de dólares, y le permitió realizar préstamos directos a las cooperativas de granjeros y a los importadores extranjeros, así como a los exportadores nacionales.[\[274\]](#) La WFC pudo entonces proveer capital agrícola. Los objetivos de la WFC ampliada eran incentivar las exportaciones agrícolas, elevar los precios, subsidiar el crédito para actividades rurales y subsidiar a las cooperativas agrarias, que se convertirían en la niña mimada del gobierno durante el período. La nueva WFC reemplazó a la Corporación Financiera de los Criadores de Ganado, una organización auspiciada por la Reserva Federal durante la primavera de 1921 y financiada por los bancos del este para estabilizar el mercado de ganado. La WFC concedió créditos por 39 millones de dólares para las exportaciones y 297 millones para la agricultura, prácticamente cerrando sus operaciones en 1925, después de la creación del Sistema de Crédito Federal Intermedio (FICS, por sus siglas en inglés).[\[275\]](#) La mayor parte de sus créditos se habían dirigido a las cooperativas agrícolas.

En otoño de 1921, la Comisión Interestatal de Comercio, bajo presión de la Oficina Agrícola, utilizó sus poderes dictatoriales sobre la industria ferroviaria para ordenar un recorte total de 10% en los precios del transporte. El Senado también ordenó que la FTC investigara los precios de exportación (supuestamente demasiado bajos) que les pagaban a los granjeros.

Mientras tanto, el Congreso estableció una Comisión Conjunta de Investigación Agrícola que emitió un informe en octubre de 1921. Recomendaba al gobierno autorizar más cooperativas rurales, proveer de créditos de medio plazo a los granjeros, reducir los costes de transporte (algo que se adoptó rápidamente), designar agregados agrícolas en los cuerpos diplomáticos del exterior, expandir la investigación de los departamentos agrícolas y proveer más puntos de venta mayorista. Existió un evento incluso más ominoso, desmintiendo una vez más el mito del *laissez-faire* de los años '20. El presidente Harding permitió que el Secretario de Agricultura Henry C. Wallace lo presionara para convocar una Conferencia Nacional de la Agricultura en febrero de 1922. Durante el discurso de apertura, Harding demandó un incremento de las ayudas federales a las cooperativas y dio un paso crucial al respaldar las restricciones a la cosecha de las cooperativas para obtener precios más altos. La conferencia —que

contó con líderes del sector, productores de maquinaria agrícola, empacadores de carne y economistas tales como Richard T. Ely— recomendó la estabilización del nivel de precios, la continuación de la WFC, un representante del sector agrícola en el Comité de la Reserva Federal, seguros para la cosecha, más regulación federal para los almacenes, tarifas agrícolas, el desarrollo de plantas para la producción de fertilizante barato en la represa de Muscle Shoal, un canal en St. Lawrence, ayuda federal a las cooperativas agrarias y dar pasos hacia el subsidio a los precios en algún modo indefinido, ya que la fijación de precios directa fue rechazada.

En 1922, el Congreso aprobó la ley Capper-Volstead de marketing cooperativo, que eximía a las asociaciones de comercialización cooperativas de las leyes anti-monopólicas, con el requisito crucial de que ningún granjero tuviera más de un voto en la cooperativa. La ley de comercialización de futuros fue declarada inconstitucional por la corte, pero el intrépido Congreso aprobó una ley nueva —la ley de futuros de granos de 1922— con provisiones similares.

En marzo de 1922, el gobierno habilitó un millón de dólares para la compra de granos para sembrar en áreas de cultivos fallidos. Sin embargo, el bloque rural quería recibir créditos de manera más regular. Los granjeros podían conseguir abundante crédito de los bancos en préstamos de corto plazo (menos de seis meses) y podían obtener hipotecas de largo plazo de los Bancos de Tierra Federal y otras instituciones; ahora sentían que había un vacío en el área del crédito de medio plazo. Una guerra siguió en el Congreso entre dos proyectos de ley para el bloque rural: el proyecto Capper-McFadden, apoyado por Eugene Meyer Jr., buscaba extender los poderes de la Reserva Federal a los créditos agrícolas; y el Lenroot-Anderson, presentado por la Comisión Conjunta de Investigación Agrícola (organizada en 1921 por Harding) y respaldada por tres organizaciones de granjeros del país. Este último proyecto, de convertirse en ley, habría creado nuevas instituciones con capital suscripto por el Tesoro para garantizar créditos de medio plazo (de seis meses a tres años). Este proyecto fue apoyado por los secretarios Wallace y Hoover (y también respaldado por la Conferencia Nacional de Agricultura). El resultado final combinó aspectos de ambos proyectos, tal vez con una mayoría de aspectos del proyecto Lenroot-Anderson. La Ley de Créditos Agrícolas de 1923 estableció un gran sistema de créditos federales para las explotaciones agrícolas y ganaderas; había 12 Bancos de Crédito Federal Intermedio que seguían el modelo de los bancos de la Reserva Federal y eran administrados por el Comité Federal de Créditos Agrícolas. Los fondos eran provistos directamente por el Tesoro y los bancos debían hacer préstamos a las asociaciones rurales para cualquier tipo de propósito agrario.

Aparentemente, el dictado sobre los empacadores y los corrales no era suficiente y, en 1924, el Secretario de Agricultura ordenó a las empresas y operadores pequeños frenar la discriminación contra las cooperativas agrícolas en sus compras. La

Administración de Empacadores y Corrales de la USDA también ayudó directamente a las cooperativas a encontrar mercados, e investigaron los libros de muchas firmas privadas.

Este patrón de intervención en el ámbito rural fue una insinuación de la importante y muy característica política del *New Deal* de subsidiar los precios de los bienes agropecuarios. Al principio, los productores agrícolas probaron con métodos voluntarios. Durante 1920, las organizaciones rurales ubicadas en Kansas y Nebraska, por ejemplo, intentaron retener trigo fuera del mercado y reducir la superficie cultivada como forma de subir los precios. Sin embargo, un esfuerzo tan local estaba condenado a fracasar, a pesar de los pobres esfuerzos de organizar a los ruralistas en una Asociación Nacional de Productores de Trigo. La retención de trigo fuera del mercado resultó en enormes pérdidas a medida que los precios continuaban bajando. Un intento insolente de inducir al Tesoro o a la Reserva Federal para que conceda créditos especiales a los productores de manera que estos pudieran retener trigo, colapsó.

Un fracaso similar sufrió el intento de cartelización de la Asociación Americana de Algodón del Sur. De hecho, a fines de 1920, los algodoneros reaccionaron a los declinantes precios recurriendo a la violencia, incluyendo la muerte y la destrucción del algodón y de las desmontadoras de los reacios, como forma de reducir la cantidad de algodón producida y vendida. Bajo la presión de los algodoneros, el gobernador Parker de Luisiana pidió a los desmontadores que frenaran su producción hasta que el algodón llegara a un precio «vivable», mientras que un consejo similar les dio a los granjeros el Departamento de Agricultura de Texas. Pero mientras que las ventas en estos Estados cayeron, los precios también continuaron cayendo. En reiteradas oportunidades, las organizaciones rurales intentaron inducir al comité de la Reserva Federal a proveer fondos para la retención de algodón y otros productos rurales, pero el gobernador W.P.G. Harding y el Secretario del Tesoro Houston rechazaron rotundamente la intervención.[\[276\]](#)

El año siguiente, 1921, fue testigo de los determinados y bien organizados esfuerzos hacia un cartel nacional de algodón. La Asociación Americana de Algodón, el *Cotton News* y otros grupos urgieron una reducción de la superficie cultivada de hasta el 50% para el algodón, y Carolina del Sur oficialmente proclamó un «Día de la Reducción de la Superficie Cultivada de Algodón».[\[277\]](#) La superficie se redujo considerablemente y esto, junto con una mala cosecha, disminuyó mucho la oferta; pero los precios del algodón subieron menos que proporcionalmente a la caída de la producción, frustrando nuevamente a los cartelistas.

Mientras tanto, en el maíz, Henry A. Wallace, editor del *Wallace's Farmer*, predicaba el evangelio del «sabotaje sagaz», una forma supuestamente voluntaria de restringir la producción de maíz. La campaña no tuvo éxito entre los productores en 1921, pero Wallace intentó de nuevo en 1922 e instó a las Federaciones de la Oficina

Rural del Estado, con éxito indiferente, a acordar cuotas municipales sistemáticas para el maíz. Muchas publicaciones rurales y organizaciones apoyaron la idea, pero los líderes rurales más importantes descartaron de lleno la parte de las cuotas formales. [278] El resultado fue un nuevo fracaso, con el Cinturón de Maíz incluso incrementando su superficie productiva.

El bloque más débil en todo este esquema era el granjero no cooperativista, el individualista duro que se beneficiaba por medio de la expansión de su producción mientras sus rivales recortaban la suya. A diferencia de sus contrapartes los trabajadores industriales, este productor no se dejaba disuadir por los epítetos preferidos por los cartelistas frustrados tales como «esquirol» o «traidor a sus compañeros granjeros», lanzados en su contra por organismos como el *Wallace's Farmer*.

El paso siguiente en el camino hacia la construcción de un cártel rural fue el «Movimiento Sapiro», inspirado en Aaron Sapiro, el carísimo abogado de diversas cooperativas rurales de California. El plan fue lanzado por la Federación de la Oficina Rural en julio de 1920. Su objetivo era amalgamar a todo el comercio de trigo en una gigantesca cooperativa de productores. La conferencia de julio apuntó un comité que produjo, en la primavera de 1921, un plan para crear una enorme cooperativa nacional de granos llamada Cultivadores de Granos de Estados Unidos (U.S. Grain Growers, Inc.). [279] Como casi siempre sucede con los cárteles voluntarios, la nueva organización cayó casi de manera inmediata. Muchas cooperativas locales preferían negociar con los mercados privados ya existentes, y los intercambios privados de grano atrajeron a gran parte de los granjeros que eludieron con éxito el nuevo cártel. A principios de 1922, el grandioso esquema había demostrado ser un completo fracaso. [280]

La conferencia de julio de 1920 también trató de establecer otros numerosos cárteles nacionales —para la comercialización de frutas, lácteos, vegetales, y lana—, y todos salvo uno fueron estrepitosos fracasos. Solo un plan para comercialización de ganado pudo permanecer en el tiempo, y esto porque sus objetivos eran mucho menos grandiosos. Otros errores de Sapiro fueron los intentos por establecer cárteles de algodón y tabaco.

Estos fracasos no terminaron con el movimiento cooperativista, que tuvo que adoptar métodos menos extravagantes y más graduales; pero sí mostraron lo insensato de la fijación voluntaria de precios. El siguiente paso era casi inevitable: la demanda por subsidios compulsivos a los precios por parte del Gobierno federal.

Un precedente lo había establecido en tiempos de guerra la Corporación de Granos para la Administración del Alimento, que había fijado altos precios para el trigo como modo de estimular su producción y había distribuido por sí misma el trigo disponible.

Además, el programa de Hoover de apoyo alimenticio de 1919, alabado como gesto de apoyo humanitario, fue también un medio para deshacerse del «excedente» del producto agrícola y, por ello, de elevar los precios agrícolas.[\[281\]](#) William H. Lyon, un abogado de Dakota del Sur, propuso que el gobierno fijara un precio alto para cada producto agrícola y comprara todo el excedente que quedara sin vender. El Plan Lyon se ganó el apoyo de Samuel Gompers, de la Asamblea de Dakota del Sur, de muchos bancos del país y de muchos Republicanos del Congreso. El proyecto ingresó como el Proyecto Christopherson en julio de 1921, pero no logró ganarse el apoyo de las organizaciones agrícolas principales, como sí lo hicieron otros proyectos similares durante ese año y durante los siguientes. A pesar de todo, la campaña por los precios mínimos no había comenzado en serio todavía. Acumuló mayor importancia durante el movimiento «Igualdad para la Agricultura», lanzado en otoño de 1921 por George N. Peek y por el general Hugh S. Johnson y respaldado por el poderoso Bernard M. Baruch. La idea era que, ya que la industria estaba protegida por las tarifas aduaneras, la agricultura también debía tener la posibilidad de estafar a los consumidores. El gobierno debería mantener los precios internos a un nivel alto, comprando los excedentes no vendidos y vendiéndolos en el exterior a precios internacionales, más bajos. Tanto Peek como Johnson tenían intereses económicos directos en los subsidios a la agricultura como directores de Moline Plow Company, fabricantes de maquinaria agrícola. No les costó mucho involucrar al secretario Wallace en su esquema, y el resultado fue una continua agitación a favor de los proyectos de ley McNary-Haugen desde 1924 a 1928. El primer proyecto McNary-Haugen fue escrito por Charles J. Brand, un ejecutivo de la asociación de Productores de Frutas Norteamericanos y ex director de la Oficina de Mercados de la USDA. Los que apoyaban principalmente a Peek eran los productores marginales de trigo del noroeste, respaldados por los banqueros de esa región. Eugene Meyer Jr. también prestó su valioso apoyo. En 1924, Peek estableció el Consejo Norteamericano de Agricultura, con representantes de los principales grupos agrícolas, para promocionar su plan. A finales de la década del '20, la mayoría de las organizaciones de granjeros hacían fila detrás del programa.[\[282\]](#)

Es cierto que el presidente Coolidge vetó los proyectos McNary-Haugen en 1927 y en 1928, pero también es significativo que llamara a Eugene Meyer en 1926 para que dirigiera una corporación de algodón que intentara evitar que cayeran los precios del algodón; además, se concedieron partidas por un total de diez millones de dólares a organizaciones agrícolas auspiciadas por el gobierno para que compraran algodón a un precio determinado. Otros países, como Canadá, Hungría y Polonia, también estaban tratando de mantener alto el precio del trigo, pero la amenaza de tener crecientes excedentes de producción tuvieron el efecto inverso de empujar los precios hacia abajo en 1928 y 1929, induciendo un clamor aún más fuerte por mejorar la política de precios mínimos.

Hubo también otras instancias en las que Coolidge intervino en la agricultura. En 1924, apoyó el proyecto de ley Norbeck-Burtness, que proponía préstamos gubernamentales para que los granjeros del noroeste compraran ganado. El proyecto no fue aprobado en el Congreso, pero Coolidge apuntó una comisión especial agrícola, con la presencia de muchos líderes del sector. La comisión —La Conferencia del Presidente para la Agricultura— elaboró tres informes durante 1925. Recomendó más créditos del Comité de Créditos Agrícolas, más reducciones obligatorias de los costes del transporte y un subsidio masivo a todas las cooperativas agrícolas a través del Comité Federal de Mercadeo Corporativo. Esta última provisión quedó redactada en el proyecto Capper-Haugen que fue, sin embargo, derrotado por la oposición a las cooperativas, que se enfrentó al alto grado de regulación gubernamental involucrado. A pesar de esta derrota, el presidente Coolidge se mostró más dispuesto que nunca a ayudar a las cooperativas agrícolas. Coolidge creía firmemente que el gobierno «debía alentar un mercadeo centralizado y ordenado»[\[283\]](#) para la agricultura. Herbert Hoover y el secretario de agricultura William Jardine (miembro de la Conferencia del Presidente para la Agricultura) estuvieron de acuerdo con Coolidge. En 1925, el Congreso concedió fondos adicionales para subsidiar estudios de mercado de las cooperativas agrícolas y, al año siguiente, promovido por el secretario Jardine, estableció una División de Mercadeo Cooperativo en la Oficina de Economía Agrícola de la USDA. La nueva división favoreció con entusiasmo el apoyo a las cooperativas. Este tipo de intervenciones fue, por supuesto, bien recibido por las cooperativas. En 1926, Jardine auspició el «Plan Jardine» para que un consejo asesor federal y una comisión de mercadeo subsidiaran a las cooperativas y las ayudaran a comercializar sus excedentes. El proyecto no fue aprobado por la casa de los representantes, que adoptó el McNary-Haugen en su lugar. Al año siguiente, la administración Coolidge apareció con una versión revisada del «Plan Jardine» que comprendía un Comité Agrícola, diversos comités asesores sobre materias primas y una variedad de corporaciones estabilizadoras establecidas por el Comité, con fondos listos para ser prestados a las cooperativas. El nuevo plan fue nuevamente dejado de lado en su segunda batalla con el McNary-Haugen.

Como secretario de comercio, Herbert Hoover hizo mucho por subsidiar a los productores rurales y, especialmente, a las cooperativas. Ayudó a las últimas de muchas formas, resolviendo sus problemas de investigación y comercialización, ayudándoles a encontrar mercados de exportación para sus productos y dando muchos discursos en su nombre. También apoyó las tarifas para los productos agrícolas. Además, fue uno de los principales responsables por la designación del secretario Jardine, un personaje muy favorable para las cooperativas. Hoover había sido uno de los primeros proponentes del Comité Federal Agrícola para ayudar a las asociaciones de comercialización de las cooperativas, y ayudó a escribir el proyecto Capper-Williams de 1924 para ello. Ergo, no sorprende que, como candidato presidencial, Hoover defendiera el apoyo a las

cooperativas agrícolas y prometiera al bloque agrícola que pronto lanzaría un programa de precios mínimos. Ni bien llegó al poder, cumplió con sus promesas. En junio de 1929 se aprobó la ley de Mercadeo Agrícola, que estableció el Comité Federal Agrícola (FFB, por sus siglas en inglés).

El nuevo sistema era, en esencia, el viejo «Plan Jardine». El FFB fue dotado de 500 millones de dólares por el tesoro y se lo autorizó a realizar todo tipo de créditos por 20 años y a bajos tipos de interés a las cooperativas. El Comité también podía establecer corporaciones de estabilización para controlar los excedentes y sostener los precios. En esencia, este era un cártel del estilo que promovía el Movimiento Sapiro, pero esta vez respaldado por el brazo coercitivo del Gobierno federal.^[284] Hoover designó como director del FFB a Alexander Legge, presidente de la Internacional Harvester Co., y protegido de Bernard M. Baruch. International Harvester fue una de las manufactureras líderes de maquinaria agrícola, por lo que Legge, al igual que George Peek, tenía un interés económico directo en los subsidios al sector. Otros miembros de la FFB incluyeron al secretario de agricultura, Arthur M. Hyde, James Stone, vicedirector y fundador de la Asociación Cooperativa de Productores de Tabaco Burley; Carl Williams, un productor de algodón de la Asociación Cooperativa de Granjeros; C.B. Denman, de la Asociación Nacional de Productores de Ganado; C.C. Teague de la Bolsa de Productores de Frutas; William F. Schilling, de la Asociación Nacional Lechera; Samuel McKelvie, director del Nebraska Farmer, representante de los intereses de los productores de granos; y Charles S. Wilson, profesor de Agricultura en la Universidad de Cornell. Es claro que el Comité estaba dominado por representantes de las mismas organizaciones cooperativas que debía favorecer y apoyar.^[285] De ahí que la administración Hoover estableciera un cártel cultural, dirigido por el gobierno, y fue administrado por y para el beneficio de los mismos cartelistas.

El FFB entró en acción apenas golpeó la depresión. Su primera operación grande fue en el mercado de trigo, cuyos precios habían caído abruptamente durante todo el año. Cuando se estableció, el FFB había recomendado a los granjeros no enviar trigo al mercado tan rápidamente. En septiembre, concedió préstamos adicionales a las cooperativas para que retuvieran las existencias y que los precios subieran. No obstante, el precio del trigo continuó cayendo fuerte. El 26 de octubre, poco después de la quiebra de la Bolsa, el FFB anunció que prestaría 150 millones de dólares para las cooperativas de trigo, hasta el 100% del precio de mercado, para intentar elevar los precios al mantener el trigo fuera del mercado. Poco después de la quiebra de la Bolsa, el FFB estableció la Corporación Nacional de Granos, dotada de un capital de 10 millones de dólares, que se destinaba a centralizar la comercialización de las cooperativas de trigo y otros granos. Finalmente, el viejo sueño de un cártel de trigo se había hecho realidad. Supuestamente, el FFB debía trabajar con estas «corporaciones»,

o cooperativas de comercialización agrícola favorecidas por el gobierno; y la Nacional de Granjeros fue la elegida para centralizar a todas las cooperativas de granos, eliminar la competencia entre ellas y así estabilizar y subir el precio de mercado. Al principio, el FFB y la Nacional de Granjeros le prestaron dinero a las cooperativas para que mantuvieran su trigo fuera del mercado; luego, una vez que los precios continuaron su tendencia a bajar, la Nacional de Granjeros misma comenzó a comprar trigo.

El 25 de noviembre, Hoover organizó una de sus inimitables conferencias en la Casa Blanca junto con las principales agrupaciones del sector agrícola, los directores designados del FFB, los Bancos de Tierra, etc. Las organizaciones, como los sindicatos, accedieron con entusiasmo a colaborar con el programa de subsidios masivos que Hoover les propuso.

Siempre que el gobierno interviene en el mercado, en lugar de resolver los problemas que quiere resolver, los empeora. Esta es una ley general de la intervención del gobierno en la economía. Sin duda, fue cierta para toda la política de Hoover durante la depresión. Jamás quedó esta ley mejor ilustrada que en el programa agrícola de los Estados Unidos comenzado en 1929. El FFB intentó sostener los precios del trigo por un tiempo. Viendo el éxito aparente, los productores de trigo incrementaron su superficie cultivada, agravando el problema de los excedentes para la primavera de 1930. Además, a medida que los Estados Unidos mantenían el trigo fuera del mercado, perdían su anterior porción del mercado mundial de trigo. Sin embargo, los precios continuaron cayendo con el paso de los meses y el cultivo intensivo de 1930 profundizó la caída. La acumulación de excedentes en las manos del FFB asustó al mercado e hizo que los precios cayeran aún más.

Julius Barnes, de la Cámara de Comercio y distribuidor privado de granos, protestó en vano contra la competencia desleal del Comité y sus cooperativas, ya que la competencia estaba dirigida contra los comercializadores privados de granos. Estos últimos estaban particularmente enfurecidos porque el FFB cobraba a las cooperativas una tasa subsidiada por debajo del precio del mercado para sus préstamos.

En la primavera de 1930, Hoover adquirió del Congreso un adicional de 100 millones de dólares para continuar con la política de préstamos y compras del FFB. Sin embargo, los granjeros se encontraron con que tenían mayores excedentes y con que los precios seguían cayendo. Bajo la presión del bloque agrícola entonces, Hoover estableció una Corporación de Estabilización de Granos (GSC, por sus siglas en inglés) para reemplazar a la Nacional de Granjeros y así redoblar los esfuerzos de estabilización. La GSC concluyó que los productores de trigo individuales habían retenido el producto en otoño y ahora estaban «beneficiándose» al vendérselo a la GSC. Para los estadistas, los beneficios individuales son, por lo general, atroces, así que el FFB anunció que, desde ese momento, solo apoyaría los precios del trigo

vendido por las cooperativas y por la GSC. Después de las protestas de grupos de productores, y dada la creciente imposibilidad de mantener un trigo a un precio mientras que otro trigo de las mismas características se vendía a otro distinto, el FFB revirtió su posición y decidió volver a sostener el precio de todo el trigo.

De esta forma, los programas del FFB habían alentado, sin intención, una mayor producción de trigo, solo para darse cuenta en primavera que los precios caían rápidamente; los mayores excedentes amenazaron al mercado y generaron mayores caídas. Se volvió evidente que, en la impecable lógica de la intervención gubernamental, los granjeros tendrían que reducir su producción de trigo si querían que los precios efectivamente subieran. El FFB estaba aprendiendo la lección de todo cártel: la producción debe ser reducida para que los precios sean altos. Entonces, la lógica del monopolio gubernamental agrícola también llevó al FFB a concluir que los granjeros habían estado «produciendo en exceso». A tono con esto, el secretario de agricultura Hyde sermoneó a los productores agrícolas acerca de las maldades de la «sobreproducción». Luego, el secretario y el FFB instaron a los granjeros a reducir sus superficies cultivadas de manera voluntaria.

El primer grupo de productores agrícolas elegido para hacer el sacrificio fueron los productores marginales del noroeste, que producían trigo de primavera (los primeros que pidieron los precios mínimos). No estaban muy contentos con la idea. Los granjeros, después de todo, querían subsidios del gobierno; tener que reducir la producción de la cosecha subsidiada no formaba parte de sus planes. Un grupo de economistas dejaron Washington a finales de marzo para intentar persuadir a los granjeros del noroeste de que estarían mejor si cambiaban el trigo por algún otro cultivo. Mientras tanto, en el mundo patas para arriba del intervencionismo, los problemas se apilaban porque la cosecha era abundante. Los excedentes continuaban acumulándose y los precios del trigo seguían bajando. Legge y Hyde hicieron un tour por la región del centro oeste pidiendo a los productores que redujeran la superficie cultivada de trigo. El gobernador Reed de Kansas reflejó la sensata mirada de los granjeros cuando se preguntó por qué el gobierno, por un lado, promovía los proyectos de recuperación para incrementar la producción agrícola y, por otro, instaba a los granjeros a recortar su producción.[\[286\]](#) Dado que el productor individual perdería si redujera su superficie cultivada, ninguna exhortación moral podría hacer que este recortara sustancialmente su producción.

A medida que el trigo se apilaba en depósitos sin utilidad, otros países tales como Argentina o Rusia continuaban incrementando su producción, y este incremento, junto con la depresión mundial generalizada, continuaba afectando a los precios del trigo a la baja.[\[287\]](#) El 30 de junio de 1930, la GSC había acumulado más de 65 millones de búshels de trigo que se habían mantenido fuera del mercado. Ya sin resuello, poco fue lo que hizo hasta 1930. Más tarde, el 15 de noviembre, la GSC fue autorizada a

comprar tanto trigo como fuera necesario para evitar nuevas caídas en el precio. Con coraje, la GSC compró 200 millones de barriles adicionales para mediados de 1931, pero el esfuerzo fue en vano. Las fuerzas mundiales de la oferta y la demanda no podían vencerse tan fácilmente. Los precios continuaron su caída y la producción siguió creciendo. Finalmente, el FFB decidió vender en el exterior los stocks de trigo, lo que resultó en una drástica caída de los precios. Para el final de la administración Hoover, las pérdidas combinadas del algodón y el trigo totalizaron 300 millones de dólares para el FFB, además de 85 millones de búshels de trigo que fueron donados sin cargo a la Cruz Roja.

El programa del trigo fue el mayor esfuerzo del FFB. El Comité también intentó llevar adelante muchos otros programas, incluyendo un cártel similar en el mercado del algodón. En el otoño de 1929, el FFB concedió préstamos a las cooperativas algodoneras para contrarrestar la caída de los precios del algodón. Estos préstamos se añadían a los que ya habían concedido los Bancos de Crédito Intermedio Federal. Pero los precios del algodón siguieron bajando, incluso después de que la Asociación Cooperativa del Algodón de los Estados Unidos asumiera la administración de la operación. Finalmente, en junio de 1930, el FFB estableció la Corporación de Estabilización del Algodón (CSC, por sus siglas en inglés) para intentar frenar la tendencia. La CSC tomó más de 1,25 millones de balas de las cooperativas. Bajo una fuerte competencia de fuentes externas, la CSC anunció que mantendría sus tenencias por un año entero si los precios no subían. Pero esta proclama, designada para afirmar el mercado, no tuvo efecto.

Una vez más, el cártel tuvo que enfrentarse con excedentes crecientes y, consecuentemente, con una mayor presión sobre los precios. Finalmente, el FFB intentó exhortar a los productores de algodón para que redujeran su producción. El director Stone urgió a los gobernadores de los estados algodoneros a «movilizar inmediatamente a cualquier interesado y a cualquier agencia disponible (...) a inducir el inmediato arado de toda tercera fila de algodón que esté ahora en crecimiento». Esta acción suscitó una gran indignación opositora, con el *New York Times* tildándola de «una de las cosas más alocadas que jamás emanó de un organismo oficial».[288] La propuesta no tuvo éxito; de hecho, la cosecha de algodón fue mucho más grande en 1931. A principios de 1932, el Comité intentó una nueva acción heroica: junto con las 1,3 millones de balas, consiguió un acuerdo con los banqueros del sur para que retuvieran todo su algodón (unas 3,5 millones de balas), mientras que siguió financiando 2,1 millones de balas que retenían las cooperativas. Esto apuntaló los precios hasta junio de 1932, cuando cayeron de manera drástica una vez más. En julio, el Comité había comprado 127 millones de dólares de algodón y había perdido más de la mitad de su valor. Lo positivo fue que la CSC tuvo que rendirse y comenzó a liquidar sus tenencias de algodón en agosto de 1932, completando su descarga ese año. La

pérdida neta fue de 16 millones, además de 850 mil balas, valoradas en 78 millones de dólares, que fueron donadas a la Cruz Roja.

Hacia finales de 1929, el FFB estableció una cooperativa nacional de lana, la Corporación Nacional de Comercialización de Lana (NWMC, por sus siglas en inglés), formada por 30 asociaciones estatales. El Comité también estableció una corporación aliada, la Corporación Nacional del Crédito para la Lana, para que administrara sus finanzas. La NWMC, poco versada en los temas de la industria de la lana, entregó sus operaciones de venta a la compañía privada de transporte de lana, la Draper Company. La NWMC le ofreció enormes adelantos a los productores de lana a partir de 1930, concentrando así una gran parte de la producción doméstica. Por su parte, el FFB le prestaba dinero con fuerza a su criatura. Si bien los precios se mantuvieron al principio, después comenzaron su inexorable caída, y el programa de la NWMC solo sirvió para estimular la mayor producción de lana. Los excedentes deprimieron aún más los precios y extendieron en exceso los fondos de la NWMC. Eventualmente, la Corporación tuvo que vender su enorme stock de lana a precios muy reducidos, agravando todavía más el problema del precio. Un total de 31,5 millones de dólares en préstamos para la lana fueron realizados por el FFB, de los cuales 12,5 millones se perdieron de manera permanente.

En octubre de 1929, el FFB estableció la Asociación Nacional de Comercialización de Ganado, pero los ganaderos no estuvieron de acuerdo y establecieron diversas cooperativas que entraron en conflicto con la Asociación, con lo que el programa nunca se lanzó a gran escala. También organizó el FFB un programa lechero, con cinco asociaciones regionales de comercialización de manteca que brindaban asistencia a las cooperativas lecheras. Un comité asesor indignó a los productores al sugerir que debían reducir el tamaño de sus rebaños como forma de reducir los excedentes en la producción. Los granjeros preferían formar un *lobby* para conseguir una legislación que prohibiera la margarina o que prohibiera las importaciones de aceite de coco desde las Filipinas.[\[289\]](#) Otros intentos del FFB fueron la Asociación Nacional de Comercialización de Judías; la Asociación Nacional de Comercialización de Nueces, establecida en febrero de 1930; la ayuda para la industria cítrica, así como al higo, las uvas, las patatas, las manzanas, el azúcar de remolacha, la miel, la salsa de maple, los frutos secos, el tabaco, el pollo, los huevos y el arroz. Sin embargo, el Comité solo intentó estabilizar por completo los precios en el mercado del trigo y del algodón, donde fracasó estrepitosamente. Intentos similares, pero en escala menor, se hicieron con la mantequilla, la lana y las uvas, mientras que la actividad del FFB con respecto a los otros cultivos se limitaba a subsidiar las cooperativas existentes. El programa de estabilización de las uvas también fue un fiasco como los demás. El Comité de Control de Uvas de California duró dos años, de 1930 a 1932, y luego colapsó, a medida que los productores de uva se negaban a pagar las tarifas de estabilización. Mientras tanto,

la Administración Federal de Prohibiciones agravó las condiciones de la industria al prohibir los concentrados de uva. En mayo de 1933, los préstamos federales totales para la uva eran de 25 millones de dólares, con pérdidas significativas.

Con la mantequilla, el FFB concedió créditos a cooperativas lecheras existentes y estimuló acuerdos interregionales entre ellas. La más importante fue la Land O'Lakes Creameries, Inc., en los Estados del centro norte. El Comité concedió un crédito a Land O'Lakes en enero de 1930 para que mantuvieran el precio de la mantequilla mediante la retención del stock. Los precios se mantuvieron por un tiempo, pero luego cayeron a medida que se vendía el stock. Es difícil seguirle el rastro a esta operación porque se realizó en una escala relativamente pequeña.[\[290\]](#) Respecto del tabaco, el FFB intentó estimular a las cooperativas que se habían estancado en esta industria. El Comité adelantó créditos, pero en 1931 la cosecha fue grande y los precios más bajos. La nueva cooperativa se retiró al año siguiente.

Y de esta forma, el grandioso esfuerzo de estabilización del FFB fracasó ignominiosamente. Sus préstamos alentaron la mayor producción, que sumándose a los excedentes inundaron el mercado, rebajando más los precios tanto por razones directas como psicológicas. La FFB, entonces, empeoró la mismísima depresión agrícola que se suponía que debía resolver. Con la FFB reconocida de manera general como un fracaso, el presidente Hoover comenzó a caminar en pos de la inexorable lógica de la intervención en el segundo nivel: recomendó que la tierra productiva fuera retirada del cultivo, que las cosechas se destruyeran, y que los animales aún no maduros fueran exterminados, todo para reducir los excedentes a los que, con anterioridad, el mismo gobierno había dado origen. Le quedó a Roosevelt, sin embargo, la tarea de llevar adelante el próximo paso lógico en el camino hacia la socialización total de la agricultura; una socialización de la agricultura, podríamos agregar, basada en el principio de la irracionalidad y la destrucción.[\[291\]](#)

Después del fracaso del FFB, las organizaciones agrícolas más importantes se dieron cita en Washington, en enero de 1932, y demandaron un programa de control efectivo de los excedentes agrícolas, prohibición de las ventas en corto en el mercado de materias primas, una moneda estable e independencia para las Filipinas como manera de frenar las importaciones libres de impuestos que provenían de ese territorio. Sin embargo, nada de eso se consiguió en el Congreso, aun cuando muchos congresistas introdujeron proyectos de ley para conseguir una ayuda más amplia para el sector. A estas alturas, un grupo de granjeros radicales decidió convocar una «huelga agrícola» en un intento por tener un programa de precios mínimos propio. La caída en los precios de sus productos sería combatida con la retención de la producción. El líder de este movimiento de «vacaciones agrarias» fue Milo Reno, director de la Unión de Granjeros de Iowa y de la Asociación de Vacaciones Agrarias. Reno, un viejo radical y predicador, venía demandando este tipo de medidas desde 1920. Ahora, en el 3 de mayo, una convención

de 3000 granjeros de Iowa liderados por Reno votó para realizar la huelga el día 4 de julio. Su eslogan fue: «Quédate en casa - No compres ni vendas nada». Y su canción:

Convoquemos unas vacaciones agrarias

Tengamos unas vacaciones

Nos comeremos nuestro trigo, nuestro jamón y nuestros huevos

Y ellos se comerán su oro.

Se suponía que esta amenaza autodestructiva de regresar a la economía del trueque iba a durar un mes como advertencia al resto de la sociedad. Teniendo su epicentro en Sioux City (Iowa), el movimiento se expandió y se formaron unidades en los Estados de Dakota del Norte y del Sur, Minnesota, Montana, y hubo agitación en Illinois, Wisconsin, Nebraska y Kansas, pero las unidades no formaron un frente muy cohesionado. Los granjeros pronto pasaron de sus intentos de persuadir a sus colegas a la agresión física directa. Como suele darse habitualmente, cuando los huelguistas se dan cuenta que se están muriendo de hambre debido a su propia política mientras que los no huelguistas progresan, ellos intentan forzar a los odiados rompehuelgas a que ellos también pierdan sus ingresos. En agosto, en Sioux City, escenario de la primera huelga agrícola, los huelguistas bloquearon las rutas y usaron armas para hacer cumplir sus mandatos, a la vez que arrojaron piedras a los edificios y obligaron a frenar el transporte.[\[292\]](#) Los huelguistas formaron su propio ejército privado, las Camisas Caqui de los Estados Unidos. Y el gobernador Floyd Olson de Minnesota ofreció usar una milicia estatal para hacer cumplir un embargo sobre las «exportaciones» de todos los productos agrícolas de su Estado, siempre y cuando el resto de los gobernadores de los Estados agrícolas estuvieran de acuerdo. Afortunadamente, su oferta fue rechazada. Toda esta agitación fracasó en su intento por elevar los precios; de hecho, más bienes fluyeron desde los Estados que no entraban en huelga (principalmente, de Estados que no eran Iowa) y los precios continuaron cayendo rápidamente. Hacia finales de 1932, el movimiento por las vacaciones agrarias había terminado, con la excepción de Dakota del Norte, donde una convención de granjeros exigía la organización de un consejo de defensa y una huelga que durara hasta que los precios hubieran subido por encima del coste de producción.

Si bien fracasaron en su objetivo principal, los consejos agrícolas lograron reducir las hipotecas agrícolas, valoradas en cientos de miles de dólares, y los granjeros también organizaron «ventas al centavo», donde impedían por la fuerza que otros que no fueran amigos del granjero en quiebra asistieran a la subasta de sus bienes. Estos amigos comprarían sus bienes por un centavo y luego se lo devolverían al granjero en quiebra. El punto más bajo de esta criminalidad sucedió en abril de 1933, cuando una pandilla asaltó y casi colgó a un juez de un condado de Iowa por negarse a acceder a sus demandas de no ordenar más ejecuciones hipotecarias.[\[293\]](#) Y en febrero de 1933, el gobernador Olson, bajo la amenaza de un grupo de granjeros radicales de su Estado

de que iban a marchar hacia el capitolio de Minnesota para exigir una moratoria obligatoria para sus deudas, decretó un freno a todas las ejecuciones hipotecarias.

CAPÍTULO 9

1930

A comienzos de 1930, la gente en general estaba convencida de que había motivos para preocuparse. Las decisivas acciones de Hoover en tantos frentes distintos —salarios, construcción, obra pública, subsidios agrícolas, etc.— indicaban al público que, esta vez, una planificación nacional rápida modificaría la situación. Los precios agrícolas comenzaban a recuperarse y el desempleo no había alcanzado proporciones catastróficas aún, promediando el 9% de la fuerza de trabajo durante ese año. Líderes tales como Hoover, William Green y Charles Schwab lanzaron alegres declaraciones acerca de la temprana recuperación, mientras que Hoover era visto por todos como un gran estadista. A fines de junio, Hoover impulsó nuevas acciones desde los Estados y las ciudades para expandir la obra pública y terminar con el desempleo. El 3 de julio, el Congreso autorizó gastos por 915 millones de dólares para un gigantesco programa de obra pública, incluyendo la Represa Hoover en el río Colorado.

I. MÁS INFLACIÓN

El Dr. Anderson recuerda que, hacia finales de diciembre de 1929, los principales directores de la Reserva Federal se inclinaban por perseguir una política de *laissez-faire*: «la disposición era dejar que el mercado de dinero esperara inquieto y que el alivio monetario llegara a través del saludable proceso de liquidación». La Reserva Federal estaba lista para dejar que el mercado monetario encontrara su propio nivel, sin proveer estímulos artificiales que solo podrían prolongar la depresión.[\[294\]](#) Pero a principios de 1930, el gobierno lanzó un masivo programa de dinero fácil. Los tipos de redescuento de la Fed de Nueva York cayeron desde 4,5% en febrero a 2% hacia finales de año. Las tasas de compra en las aceptaciones y la tasa de los préstamos repagables bajo demanda cayeron de manera similar. Hacia finales de agosto, renunció el gobernador del Comité de la Reserva Federal, Roy Young, y fue reemplazado por un concienzudo inflacionista, Eugene Meyer Jr., quien había estado muy activo en cuanto a los préstamos gubernamentales para el sector agrícola. Durante todo el año 1930, las reservas de los bancos miembros subieron 116 millones de dólares. Las reservas controladas subieron 209 millones de dólares, 218 de los cuales consistían en un incremento en la tenencia de títulos públicos. El stock de oro creció 309 millones y hubo un crecimiento neto de las reservas de los bancos miembros de 116 millones de

dólares. A pesar de este incremento de reservas, la oferta monetaria total (incluyendo todos los sustitutos monetarios) permaneció casi constante durante el año, cayendo muy levemente de 73,52 mil millones de dólares a finales de 1929 a 73,27 mil millones hacia finales de 1930. De no ser por los tambaleantes bancos, que fueron forzados a contraer sus operaciones debido a la depresión generalizada, la oferta habría tenido un incremento sustancial. La emisión de valores creció y, por un tiempo, los precios de las acciones subieron nuevamente, pero finalmente volvieron a caer con fuerza al tiempo que la producción y el empleo siguieron cayendo de manera sostenida.

Uno de los líderes de la política de dinero fácil de 1929 y 1930 fue, una vez más, la Reserva Federal de Nueva York, liderada por el gobernador George Harrison. La Reserva Federal, de hecho, inició la política inflacionista por su cuenta. La inflación sería mayor en 1930 de no ser por el colapso de la Bolsa durante la primavera y por la oleada de quiebras bancarias de finales del año.[\[295\]](#) Los inflacionistas no estaban satisfechos con los hechos y, a finales de octubre, *Business Week* lanzó una denuncia contra los supuestos «deflacionistas que estaban al mando», supuestamente inspirados por los más grandes bancos comerciales y de inversión.[\[296\]](#)

II. LA TARIFA SMOOT-HAWLEY

A mediados de 1930 comenzaron a verse las consecuencias de algo que había nacido en 1920. Una de las primeras acciones de Hoover después de volverse presidente fue la realización de una sesión especial dedicada a las tarifas aduaneras, comenzada en la primavera de 1929. Si bien hemos visto que una política de altas tarifas y préstamos internacionales estaba destinada a afectar las exportaciones agrícolas una vez que se acabara el crédito, la respuesta de Hoover fue subir las tarifas aún más sobre los productos agrícolas y los productos manufacturados. Una generación después, Hoover todavía mantenía que una tarifa elevada *ayudaba* a los agricultores al concederles un mercado doméstico y aminorar su «dependencia» de las exportaciones, lo que significa, en realidad, que los dañaba gravemente al destruir sus mercados de exportación.[\[297\]](#) El Congreso siguió trabajando en el tema de las tarifas y finalmente presentó un proyecto en 1930 que el presidente firmó con aprobación. En resumen, fue en un precario período de depresión cuando la administración Hoover decidió restringir el comercio internacional, perjudicar al consumidor norteamericano y paralizar el mercado de exportación de productos agrícolas al elevar las tarifas incluso por encima de sus ya elevados niveles. En un notable despliegue de consenso, casi todos los economistas de la nación pidieron a Hoover que vetara la tarifa Smoot-Hawley. Sus principales propulsores fueron el bloque progresista, las tres organizaciones agrícolas líderes y la Federación Norteamericana del Trabajo.

Ninguno había abogado por tarifas más elevadas durante la campaña de 1928, y

Hoover organizó la avanzada por tarifas más altas en un esfuerzo por ayudar a los productores agrícolas, incrementando los impuestos a las importaciones de productos de origen agrícola. Cuando el proyecto llegó a la Cámara de Representantes, sin embargo, se incluyeron tarifas a muchos otros productos. Los impuestos sobre los productos agrícolas no eran tan importantes, ya que los productos del campo eran, en general, materias primas exportables, y lo que se importaba era muy poco. Se elevaron los impuestos al azúcar, para «hacer algo» por el productor de azúcar del oeste; al trigo, para subsidiar a los marginales granjeros del noroeste a expensas de sus vecinos canadienses; a las semillas de lino para proteger a los granjeros del noroeste de la amenaza de Argentina; al algodón para proteger a los productores del Valle Imperial contra Egipto; al ganado y a los productos lácteos para perjudicar el comercio fronterizo con Canadá; a las pieles, al cuero y al calzado; a la lana y sus productos derivados; a los químicos agrícolas; a la carne para desincentivar la importación desde Argentina; al algodón para reavivar esta «industria deprimida»; al terciopelo y otras telas; a la porcelana, los instrumentos quirúrgicos y otros instrumentos hechos de vidrio; a las navajas y al traslado de relojes.[\[298\]](#) Las tarifas pasaron a ser las más altas de la historia de los Estados Unidos.

La Bolsa de Valores cayó drásticamente el día en que Hoover aceptó firmar la ley Smoot-Hawley. La ley daba la señal para la proliferación del proteccionismo en todo el mundo. Los mercados y la división internacional del trabajo quedaban afectados, y los consumidores norteamericanos tenían que soportar una carga adicional, así como también las explotaciones agrícolas y otras industrias de exportación que se veían afectadas por el consiguiente declive del comercio internacional.

Una campaña proteccionista relevante fue llevada a cabo por el bloque de la plata. En febrero, los intereses mineros sugirieron una conferencia internacional para subir y luego estabilizar los precios de la plata y también una tarifa proteccionista a las importaciones. La resolución llegó al Senado en febrero de 1931, pero el Departamento de Estado no logró que otros gobiernos extranjeros se interesaran en la conferencia. Los principales defensores de este esquema de subida de precios eran los gobernadores del oeste, bajo la orden de la Asociación de Productores Norteamericanos de Plata: senadores como Key Pittman de Nevada y Reed Smoot de Utah; J.H. Hammond, un ingeniero de minas; René Leon, un banquero de Nueva York; y F.H. Brownell, presidente de la American Smelting and Refining Company.

III. HOOVER EN LA SEGUNDA MITAD DE 1930

Durante la segunda mitad de 1930, la producción, los precios, el comercio internacional y el empleo continuaron su declive. El 29 de julio, Hoover exigió que se realizara una investigación sobre las leyes de bancarrota como forma de debilitarlas y

prevenir muchas quiebras, acudiendo así a la vieja práctica de intentar reavivar la confianza perjudicando a los acreedores y apuntalando malas inversiones. En agosto se reveló que la construcción de barcos mercantes había dado un salto desde 170.000 toneladas en julio de 1929 a 487.000 en julio de 1930 gracias a los subsidios federales. El 9 de septiembre, Hoover dio un paso inusual: para aliviar el problema del desempleo y también para ayudar a mantener los salarios elevados, prohibió de manera efectiva la inmigración hacia los Estados Unidos, medida para la que solo le bastó un comunicado de prensa del Departamento de Estado. El decreto restringió toda la inmigración (a excepción de la más acaudalada), catalogándola de «carga pública», y en pocos meses se redujo en un 90% la inmigración proveniente de Europa.

Lo interesante es que la acción de Hoover fue un abierto desafío al Congreso que había rechazado una propuesta suya para recortar las cuotas de inmigración a la mitad, y también llegó luego de que el Senado rechazara un proyecto de ley presentado por el senador Hugo Black (D., Alabama) para suspender toda inmigración, salvo la de familiares de norteamericanos, por cinco años. Al igual que otros argumentos a favor de las restricciones, el senador Black denunciaba que la «inmigración ha sido utilizada por las grandes corporaciones del país como un arma para destruir los salarios de la gente de este suelo».[\[299\]](#) Como era de esperar, William Green abrazó cálidamente la posición de Hoover.

Reducir la fuerza de trabajo como «cura» para el desempleo es lo mismo que «curar» el excedente de cierto producto aprobando una ley que prohíba a todo el mundo venderlo. Además, la «cura» se anticipó a la encontrada por Hitler, que decidió forzar a las mujeres casadas a dejar de trabajar y a regresar a sus casas. Hoover también recuerda que aceleró la deportación de extranjeros «indeseables», también ayudando a morigerar el escenario de desempleo. Se deportaron de 16 mil a 20 mil extranjeros al año.[\[300\]](#) Como consecuencia, mientras que la Ley de Inmigración ya había reducido el ingreso de inmigrantes a 200 mil al año, el decreto de Hoover redujo la inmigración neta a 35 mil en 1931, y en 1932 hubo una emigración neta de 77 mil personas. Además, el Comité de Emergencia para el Empleo de Hoover organizó propaganda destinada a fomentar el regreso de los jóvenes a las escuelas, de manera que abandonaran el mercado de trabajo.

A finales de julio, Hoover organizó una conferencia de planificación de las organizaciones líderes, diseñada para incrementar la cantidad de propietarios y apuntalar las tambaleantes hipotecas inmobiliarias. El Comité de Planificación incluyó representantes de la Asociación Nacional de Comités de Bienes Raíces, la Federación Norteamericana del Trabajo, la Federación de la Oficina Agrícola Norteamericana, la Unión Nacional de Agricultores, la Granja Nacional, la Cámara de Comercio de los Estados Unidos, el Instituto Norteamericano de Arquitectos y la Asociación Norteamericana de Vivienda y Economía.

Hacia octubre, el presidente creía que era tiempo de celebraciones. En un discurso frente a la Asociación Norteamericana de Banqueros, resumió su intervencionismo multifacético de esta forma:

He determinado que era mi deber, incluso sin que existiera un precedente, convocar a las empresas del país para realizar acciones coordinadas y constructivas con el fin de resistir a las fuerzas de la desintegración. La comunidad de negocios, los banqueros, los trabajadores y el gobierno han cooperado en medidas de alivio de largo alcance que jamás antes se habían intentado. Nuestros banqueros y el sistema de reserva han guiado al país bajo la tormenta de crédito (...) sin obstáculos. Nuestras empresas más importantes han mantenido los salarios, han distribuido el empleo, han iniciado construcciones de envergadura. El gobierno ha expandido la obra pública, asistido en el crédito a la agricultura y ha restringido la inmigración. Estas medidas mantuvieron un nivel de consumo mayor que el que habría existido en otras circunstancias. De ahí que hayan evitado una tasa de desempleo mayor (...) Nuestra experiencia presente de alivio debe ser la base de unos programas incluso más grandes en el futuro.

Y, de hecho, sí fue la base... de los programas que empeoraron la depresión todavía más. A los banqueros, Hoover les contó su teoría sobre la depresión: que era consecuencia de un crédito que resultaba demasiado escaso para la producción ya que era absorbido por los especuladores. Alabó a la Reserva Federal por ser el gran instrumento para promover estabilidad y demandó una «amplia oferta de crédito a bajas tasas de interés» y trabajos de obra pública como respuesta más efectiva contra la depresión.

El acuerdo salarial que Hoover había conseguido en las Conferencias de la Casa Blanca lamentablemente se mantuvo por un largo período, convirtiéndose así en el primer creador de desempleo. Hoover todavía recuerda con orgullo que los acuerdos salariales duraron todo su mandato en las áreas comerciales donde prevalecían los sindicatos, mientras que muchos empleadores que estaban fuera de los acuerdos sindicales también se plegaron a ellos. En agosto, William Green alabó los efectos estabilizadores del programa de Hoover, enfatizando su éxito en el mantenimiento de los niveles salariales. En octubre, cuando Green presentó a Hoover en la Convención de la Asociación, estaba exultante:

La gran influencia que [Hoover] ejerció en esa oportunidad [las Conferencias de la Casa Blanca] sirvió para mantener los estándares salariales y evitar una reducción generalizada de los mismos. A medida que salimos de este complejo período de alto desempleo (...) entendemos y apreciamos el valor del servicio que el presidente prestó a los asalariados del país.

Green no tenía dudas de que la «gran influencia» de Hoover «sirvió para mantener los estándares salariales y evitar una reducción generalizada» de los salarios.

En su discurso frente a la Convención, Hoover volvió sobre el glorioso tema de las Conferencias de la Casa Blanca:

Durante las Conferencias de la Casa Blanca los líderes empresariales e industriales se comprometieron a hacer lo imposible por mantener los niveles salariales

y a distribuir el trabajo entre los empleados. Elogió el éxito de ese compromiso, ya que:

(...) las grandes compañías manufactureras, los ferrocarriles, las empresas de servicios públicos y los comercios, todos pudieron mantener los salarios establecidos. Los empleadores han distribuido la carga de trabajo sistemáticamente.

La distribución del empleo era, de hecho, una distribución del desempleo, y ayudó a mantener las escalas salariales existentes mediante la exclusión de los desempleados del mercado de trabajo. Hoover prácticamente admitió esto cuando afirmó:

Gracias a la distribución del empleo, un gran número de trabajadores se ha visto relevado de la competencia por nuevos puestos de trabajo.

Otro aspecto negativo del programa de división del empleo era que a los empleadores no se les permitiera prescindir de los trabajadores menos marginalmente productivos; es decir, aquellos cuya productividad se encontraba por debajo de los salarios artificialmente altos. De esta forma, los costes de los empresarios subieron, con lo que sufrieron pérdidas aún mayores.

Hoover también felicitó a los empresarios por su actitud al mantener los salarios sin cambios incluso en un contexto de precios declinantes,^[301] señaló que la obra pública había «tomado el relevo» y que los ferrocarriles y los servicios públicos habían sido inducidos a incrementar sus trabajos de construcción en 500 millones de dólares.

También en octubre, Hoover lanzó el primero de varios ataques contra su vieja *bete noire*: la Bolsa de Valores de Nueva York. Amenazó con una regulación federal para la Bolsa a pesar del hecho de que esta se encontraba totalmente bajo la jurisdicción del Estado de Nueva York y que, por tanto, tal regulación sería flagrantemente inconstitucional. Hoover forzó a Richard Whitney, cabeza de la Bolsa, a aceptar «voluntariamente» limitar los préstamos para realizar ventas en corto. Las ventas en corto fueron —y lo son frecuentemente— el principal objetivo de ataque de los demagogos que creen que esta operación es fundamentalmente responsable por la caída en el precio de las acciones, olvidándose así que por cada vendedor debe necesariamente existir un comprador y que, además, las ventas en corto aceleran el

ajuste necesario de la depresión en los precios de las acciones. El senador Smith Brookbart de Iowa introdujo, ya en enero de 1930, un proyecto de ley para prohibir todas las ventas en corto.

En el mismo mes, Hoover formó una organización nacional para el alivio de la situación. El coronel Arthur Woods fue seleccionado para dirigir el Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo; en el grupo estaban Fred C. Croxton, Edward Bernays y la Dra. Lillian Gilbreth.[\[302\]](#) Al igual que en la campaña de Hoover de 1921, el comité organizó diversos comités en los diferentes Estados y localidades para proveer alivio al desempleo. Poco tiempo después, Hoover volvió a pedir asignaciones federales para realizar obras públicas. Una obra de infraestructura que ya había comenzado en septiembre se llamaba adecuadamente «Represa Hoover» en Arizona, un proyecto gubernamental para vender agua y energía eléctrica. El *New Deal* de Roosevelt estuvo feliz de completar el proyecto, de la misma forma que lo hizo con la «Represa del Grand Coulee» en el río Columbia, y con las represas del Valle Central de California.[\[303\]](#)

En su segundo mensaje anual de diciembre, el presidente, mientras reconocía que el empleo fabril había caído un 16% desde 1928 y que la producción manufacturera había caído un 20%, señaló con orgullo que el consumo y los salarios habían mantenido sus niveles previos, los depósitos bancarios se habían incrementado un 5% y las ventas de las tiendas solo habían caído un 7%. Desafortunadamente, Hoover no intentó relacionar estos movimientos, ni percibió que la caída del empleo y la producción eran la consecuencia de las políticas que fomentaban el consumo y el aumento de los salarios. Hoover concedió que los precios del algodón estaban un 40% más bajos que en 1928, y que los productos agrícolas estaban 20% más bajos, pero saludó el logro de la FFB al mantener los precios del trigo un 50% por encima de los de Canadá, y los de la lana un 80% por encima de los de Dinamarca. Aparentemente, el presidente no vio que mantener los precios por encima del precio del mercado mundial sería contraproducente, ya que serían pocos los consumidores norteamericanos que podrían comprar esos productos a los precios artificialmente mantenidos por encima del mercado.

Con el mismo tono de optimismo, la Asociación Norteamericana de Economistas (AEA, por sus siglas en inglés) aseguró que en la primavera de 1931 la recuperación parecía asegurada. Más astutos que estos economistas «establecidos» fueron otros pocos que operaban con mejores herramientas analíticas. De ahí que, para finales de julio, H. Parker Willis dijera, en un editorial del *New York Journal of Commerce*, que la política de dinero fácil de la Reserva Federal estaba generando el aumento de las quiebras bancarias, «principalmente debido a su incapacidad para la liquidación». Willis señaló que el país sufría de un proceso de inversiones congeladas y mal hechas en plantas, edificios y otros bienes de capital, y que la depresión solo se resolvería

cuando estas posiciones crediticias se liquidaran.[304] El economista Joseph Stagg Lawrence defendió el ahorro y atacó la idea predominante de que el consumo llevaba a la prosperidad. Señaló que las compras de bienes de consumo se mantenían, mientras que los principales declives se daban en las industrias de bienes de producción, como la construcción, el acero y el transporte de mercancías.[305]

Uno de los mejores consejos de la época de la depresión fue el que apareció en el informe anual de Albert H. Wiggin, director de la junta del Chase National Bank, en enero de 1931. Podemos asumir que Wiggin recibió ayuda en la confección del informe del Dr. Benjamin Anderson, que era economista del banco. Wiggin pidió la reducción del impuesto a la renta financiera señalando que el 12,5% de impuesto sobre las ganancias de capital realizadas inducían a la gente a aferrarse a las acciones en lugar de vender durante el *boom*, mientras que luego fomentaba la venta durante la depresión para realizar pérdidas. Wiggin también pidió una reducción de las tarifas aduaneras, cuyos adversos efectos solo habíamos podido demorar con la fuerte compra de bonos extranjeros. Con la caída en el mercado de bonos extranjeros, los países extranjeros no tenían más fondos para comprar nuestras exportaciones. Solo una reducción de las tarifas permitiría que las exportaciones norteamericanas florecieran. El informe también señalaba que la producción había caído mucho más que el consumo, indicando así que no se trataba de una caída en el «poder adquisitivo» lo que estaba causando la depresión. Finalmente, destacó que durante la depresión de 1921, los costes y los salarios habían caído rápidamente y se habían liquidado las malas inversiones:

Los costes de producción del pasado se olvidaron y los bienes se vendieron a lo que el mercado pudo pagar (...) [pero] intentamos, como una política colectiva, mantener la línea firme después del quiebre de 1929. Los salarios no se reducirían, las compras por parte de los ferrocarriles y los servicios públicos se aumentarían, los precios se mantendrían y el dinero barato sería la base fundamental. La política había (...) fracasado (...) No es una buena política para un gobierno, o para la industria en una acción conjunta, intentar mantener los precios permanentemente por encima de lo que la oferta y la demanda justifican (...) Debemos mantener los mercados abiertos y los precios libres. No es cierto que los salarios altos lleven a la prosperidad. En cambio, la prosperidad es la que da lugar a los salarios altos. Cuando los salarios se mantienen por encima de lo que justifica la situación de mercado, el empleo y el poder de compra de los trabajadores se caen (...) Nuestra depresión se ha prolongado y no se ha aliviado por la demora en realizar los ajustes necesarios.[306]

Lamentablemente, el consejo de Wiggin no fue escuchado.

IV. LA CAMPAÑA POR LA OBRA PÚBLICA

Mientras que unos pocos economistas dieron, en vano, sus buenos consejos, muchos otros colaboraron en que las cosas se pusieran aún peor al promover un gran programa de obras públicas. La Ley de Estabilización del Empleo había sido introducida en el Congreso por el senador Robert Wagner de Nueva York en 1928, bajo inspiración del veterano de la obra pública Otto Tod Mallery, como parte de un plan exhaustivo de intervención gubernamental para combatir el desempleo.[\[307\]](#)

La ley creó la Junta de Estabilización del Empleo, que consistió en diversas oficinas destinadas a incrementar la cantidad de obras públicas como forma de estabilizar la industria y aliviar el desempleo durante la depresión. A principios del año 1930, el senador Wagner aprovechó la oportunidad para introducir nuevamente su programa. Se preguntó que, dado que ahora teníamos una tarifa federal y un sistema de Reserva Federal, por qué no se aceptaba la responsabilidad por el desempleo. A nadie se le ocurrió responderle a Wagner que su lógica podía revertirse de manera que rechazara también la tarifa y la Reserva Federal. El proyecto de Wagner autorizaba 150 millones de dólares anuales para afectar al programa.

El Comité Conjunto de Inmigración de California presentó, como «alternativa» al proyecto de Wagner, una propuesta propia para restringir la inmigración, evitando así que los extranjeros compitieran con los salarios altos de los trabajadores norteamericanos, bajando así la escala salarial artificialmente elevada. Este proyecto recibió el respaldo de la Liga Norteamericana de California, la Federación Californiana del Trabajo y de los Hijos Nativos del Dorado Oeste. Hoover aceptó su propuesta en septiembre. Por otro lado, los principales testigos del proyecto de ley de Wagner en el Senado fueron John B. Andrews de la Asociación Norteamericana de Legislación Laboral, William Green, Frances Perkins, Norman Thomas del Partido Socialista y James A. Emery de la Asociación Nacional de Manufactureros. Hubo, de hecho, muy poca oposición en el Senado: el senador Hiram Johnson (R., California), cabeza del subcomité que consideraba la medida, la aprobó, así como también lo hizo el senador Vandenberg (R., Michigan) y el presidente Hoover. Una lluvia de economistas del país respaldó el proyecto de Wagner, en peticiones presentadas al Congreso por los profesores Samuel Joseph del City College de Nueva York y Joseph Chamberlain de la Universidad de Columbia. La petición de Joseph afirmaba que el proyecto sembraba las bases para un programa nacional de alivio al desempleo, y que el principio de la obra pública como medio para estimular la construcción y poner a los hombres a trabajar tenía amplio consenso entre los economistas.[\[308\]](#)

El Senado aprobó el proyecto de ley en un voto que no quedó registrado. Sin embargo, el proyecto debió atravesar demoras en la Cámara de Diputados a pesar de la completa ausencia de oposición en las audiencias y de la presión que ejercieron Andrews, Green, Perkins, Emery, Douglas, Foster y Catchings. El representante republicano George S. Graham de Pennsylvania, presidente de la Comisión Judicial, se

las ingenió para enmendar la sustancia del proyecto y así llevar a un punto muerto la conferencia conjunta del Senado y la Cámara, bloqueando el proyecto.[\[309\]](#) Mientras tanto, el Congreso aprobó diversas solicitudes de partidas hechas por Hoover para destinar a obras públicas, aunque uno de esos pedidos, por 150 millones de dólares, terminó siendo recortado a 116 millones.

En diciembre de 1930, el Comité de Emergencia de Obras Públicas Federales, liderado por Harold S. Butenheim, editor del *American City*, exigió un endeudamiento a gran escala de mil millones de dólares para llevar a cabo obras públicas, y su pedido fue apoyado por 93 economistas líderes. Entre estos, Thomas S. Adams, Thomas Nixon Carver, Edgar S. Furniss, Edwin R.A. Seligman, Leo Wolman, y muchos de los nombres de la petición a favor del proyecto de Ley Wagner.[\[310\]](#) Finalmente, en febrero de 1931, el Congreso aprobó la Ley de Estabilización del Empleo en su forma original y Hoover firmó con orgullo la medida. Rápidamente designó al secretario de comercio como presidente de la Junta Federal de Estabilización del Empleo.[\[311\]](#) El Senado también hizo algo ese mismo mes que tendría efectos de largo alcance en el futuro: aprobó la resolución Wagner para el estudio del establecimiento de un seguro federal de desempleo.

Entre bastidores, Gerard Swope, presidente de General Electric, demandaba un plan de obras públicas mucho mayor. En septiembre de 1930, Swope propuso a Hoover la emisión inmediata de un bono de mil millones de dólares para destinar a la construcción de obras públicas federales, y la emisión de un bono análogo emitido por los gobiernos estatales y locales con la garantía del Gobierno federal. El argumento preferido por Swope era señalar a los tiempos de guerra y su planificación económica centralizada como ideal a emular. Afortunadamente, la propia experiencia de Hoover en este sentido lo llevó a ser demasiado cauto como para aceptar la propuesta de Swope.[\[312\]](#)

El coronel Arthur Woods, presidente del Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo, fue otro que presionó para que Hoover fuera más allá de donde él quería ir. Woods sugirió un programa de obras públicas por 750 millones de dólares pagados por el Gobierno federal que incluiría préstamos de la Junta Federal de Reconstrucción para la obra pública de los Estados.[\[313\]](#)

V. LA CARGA FISCAL DEL GOBIERNO

En el placentero pero ilusorio mundo de las «estadísticas del producto nacional», los gastos del gobierno en bienes y servicios constituyen una *adición* al producto nacional. En realidad, como los ingresos del gobierno, a contracorriente de todas las demás instituciones, son tomados coercitivamente de los contribuyentes en lugar de ser contribuciones voluntarias, sería mucho más realista considerar todos los gastos del

gobierno como una *depredación sobre* el producto nacional, en lugar de una adición al mismo. De hecho, tanto el gasto público como los ingresos, cualquiera sea mayor, podrían ser considerados como la carga que debe acarrear el producto nacional privado, y una sustracción a esa figura del Producto Bruto Privado (PBP) brindaría una estimación del producto que queda en manos privadas. La ratio de depredación gubernamental (gasto o ingreso público, el que sea mayor) sobre el Producto Bruto Privado da un porcentaje aproximado de la depredación del gobierno sobre el producto privado de la economía.[\[314\]](#)

Durante una depresión, es particularmente relevante que la carga fiscal del gobierno sobre la economía sea reducida. En primer lugar, es especialmente importante en ese momento liberar a la economía de la pesada carga que implica el gobierno adquiriendo recursos y, en segundo lugar, una baja en la carga fiscal tenderá a reubicar el gasto de manera que incremente la inversión y reduzca el consumo, brindando un doble impulso hacia la recuperación.

¿Cómo reaccionó el gobierno cuando la depresión dio su primer golpe en 1929? ¿Se subió o se redujo la carga fiscal en la economía? Afortunadamente, existen detalladas estadísticas disponibles desde 1929, lo que nos permite dar una respuesta a la pregunta en cuestión. En 1929, el Producto Nacional Bruto era de 104,4 mil millones de dólares; el Producto Privado Bruto era de 99,3 mil millones de dólares (véase nuestro cálculo en el apéndice). La depredación federal total sobre el producto privado era igual a los ingresos federales, que ascendían a 5,2 mil millones (el gasto federal era un poco menor, 4 mil millones). La depredación estatal y local era de 9 mil millones en el total de gastos, mientras que los ingresos ascendían a 8,8 mil millones de dólares. La depredación gubernamental total sobre el producto privado en 1929 fue, entonces, de 14,2 mil millones de dólares, una carga del 14,3% del PPB (o, si se desea, del 15,7% del Producto Privado Neto). En 1930, el PNB cayó a 91,1 mil millones de dólares y el PPB a 85,8 mil millones. Los gastos federales subieron a 4,2 mil millones, mientras que los ingresos cayeron a 4,4 mil millones; los gastos de los Estados y los gobiernos locales subieron a 9,7 mil millones de dólares y los ingresos subieron a 9,1 mil millones. La depredación total del gobierno en 1930, entonces, se mantuvo casi sin cambios en 14,1 mil millones de dólares. Pero esto ahora constituía un 16,4% del PPB, y un 18,2% del PPN. La carga fiscal impuesta por el gobierno se había *incrementado*, cuando tendría que haber bajado.

Dada una tasa impositiva cualquiera, uno esperaría —si el gobierno se mantiene pasivo— que los ingresos públicos mermaran durante una depresión, ya que el ingreso nacional lo está haciendo. La responsabilidad particular del gobierno, entonces, es reducir sus gastos. En lugar de esto, los gastos subieron 800 millones de dólares. De este aumento, 700 millones fueron aumentos de gastos de los gobiernos locales y estatales (los más destacados, 150 millones para subir los salarios de los empleados,

300 millones para gastos en construcción). El Gobierno federal incrementó sus gastos en 130 millones de dólares, de los cuales 50 millones se destinaron a nuevas construcciones. La política de Hoover de estímulo a la obra pública ya estaba surtiendo efecto.[\[315\]](#)

Durante 1929, el Gobierno federal tuvo un gran superávit de 1,2 mil millones de dólares (4,1 mil millones de ingresos y 2,9 mil millones de gastos excluyendo las empresas estatales; y un estimado de 5,2 mil millones de ingresos y 4,1 mil millones en gastos si se incluyen las empresas estatales), y debe dársele crédito a Hoover por sugerir junto a Mellon, justo al llegar la depresión, una reducción desde el 5 al 4% del impuesto al ingreso personal y una reducción del impuesto corporativo del 12 al 11%. [\[316\]](#) Esta sugerencia fue puesta en marcha rápidamente por el Congreso a finales de 1929. Como consecuencia parcial, los ingresos federales cayeron a 4,4 mil millones de dólares en 1930 (o 3,3 mil millones si se excluyen las empresas estatales), dejando todavía un considerable superávit. La carga federal fiscal se mantuvo aproximadamente sin cambios, cayendo desde un 5,2% hasta un 5,1% del Producto Privado Bruto, y del 5,8 al 5,7% del Producto Privado Neto. La responsabilidad principal por el incremento de la carga fiscal durante 1930 recae en los gobiernos locales y estatales, quienes incrementaron su tasa de depredación desde el 9,1 al 12,5% del producto neto.

CAPÍTULO 10

1931: EL AÑO TRÁGICO

Todos los políticos y los economistas estaban convencidos de que en el año 1931 llegaría la recuperación. Sin embargo, 1931 trajo consigo una crisis más profunda y una depresión. De ahí el adecuado término que empleó el Dr. Benjamin Anderson al describirlo como «el año trágico». Particularmente dramática fue la crisis económica y financiera que golpeó a Europa ese año. Europa fue golpeada con fuerza en parte como reacción a su propia inflación previa, en parte por la inflación inducida por los préstamos extranjeros y el incentivo y la ayuda de la Reserva Federal, y en parte por las altas tarifas norteamericanas que impidieron a Europa vender bienes para pagar sus deudas.

La crisis externa comenzó en el Boden-Kredit-Anstalt, el banco más importante de Austria y Europa del Este que, como sus pares, también se había expandido demasiado. [\[317\]](#) Había atravesado serios problemas en 1929, pero había recibido ayuda tanto del gobierno como de otras fuentes, guiado por la experiencia ciega del momento de que un banco tan grande no podía dejarse caer. En octubre de 1929, el tambaleante Boden-Kredit-Anstalt se fusionó con el más antiguo y poderoso Oesterreichische-Kredit-Anstalt, con nuevo capital provisto por un sindicato internacional de bancos que incluía al J.P. Morgan and Company, al Schroeder de Inglaterra, y que estaba encabezado por Rothschild de Vienna. El gobierno austriaco también garantizó algunas de las inversiones del Boden. Esto apuntaló al banco de manera temporal. La crisis llegó cuando Austria se volvió hacia su aliado natural, Alemania, y, en un mundo de crecientes barreras al comercio y restricciones, declaró una unión aduanera con Alemania el 21 de marzo de 1931. El gobierno francés temió y odió este desenlace y, en consecuencia, el Banco de Francia y otros bancos franceses más pequeños insistieron repentinamente en la redención de sus deudas de corto plazo con Alemania y Austria.

El destructivo móvil político del gobierno francés no puede avalarse, pero el acto en sí mismo estaba totalmente justificado. Su Austria le debía a Francia, los deudores austriacos eran los responsables de tener suficientes fondos disponibles para afrontar cualquier pasivo que pudiera ser reclamado. La culpa del colapso, por tanto, solo es atribuible al banco mismo y a los diversos gobiernos y financistas que intentaron apuntalarlo y que, consecuentemente, habían empeorado su posición. El Kredit-Anstalt sufrió una estampida a mediados de mayo, pero el Banco de Inglaterra, el gobierno de

Austria, Rothschild y el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) —asistido por la Reserva Federal de Nueva York— nuevamente concedieron varios millones de dólares para afrontarla. Nada de esto fue suficiente. Finalmente, el gobierno de Austria votó una garantía de 150 millones de dólares para el banco a finales de mayo, pero el crédito del gobierno austriaco ahora no valía nada y Austria declaró pronto la bancarrota nacional al salirse del patrón oro.

No hay motivos para extenderse en cuanto a las dificultades internacionales que se juntaron en Europa más tarde en 1931 llevando finalmente a Alemania, Inglaterra y a la gran mayoría de los países europeos a renunciar a sus obligaciones y abandonar el patrón oro. El colapso europeo afectó a los Estados Unidos monetaria y financieramente 1) al generar desconfianza en la gente sobre la firmeza de la adhesión del país al patrón oro; y 2) por los vínculos entre los bancos norteamericanos y sus colegas europeos. Los bancos estadounidenses tenían 2 mil millones de dólares en aceptaciones bancarias alemanas, y la Reserva Federal de Nueva York había participado en las infructuosas operaciones de apuntalamiento. La caída de las importaciones europeas como resultado de la depresión no fue la causa principal de la profundización de la depresión en los Estados Unidos. Las exportaciones norteamericanas en 1929 constituían menos del 6% de los negocios del país, así que si bien la agricultura del país se vio afectada por los acontecimientos internacionales, la parte principal de la depresión norteamericana fue causada por problemas y políticas estrictamente norteamericanas. Los gobiernos extranjeros solo contribuyeron en una pequeña medida a la crisis en Estados Unidos, pero la responsabilidad principal hay que atribuírsela al gobierno de los Estados Unidos.

Si bien debemos limitarnos en este trabajo a la crisis en Estados Unidos, podemos hacer una breve pausa, dada su importancia internacional, y considerar las mezquinas acciones del gobierno británico durante la crisis. Gran Bretaña —el gobierno que indujo a Europa a meterse en el oscuro mundo del patrón oro-cambio en los años '20, que indujo a los Estados Unidos a inflar con desastrosas consecuencias, que indujo a Alemania a inflar a través de la inversión extranjera y que trató de establecer a la libra como la principal moneda del mundo— se rindió y abandonó el patrón oro sin siquiera luchar. Asistida por Francia y financieramente más fuerte que Alemania y Austria, Inglaterra cínicamente repudió sus obligaciones sin ninguna resistencia, mientras que Alemania y Austria al menos habían luchado frenéticamente por salvarse. Inglaterra no consideró abandonar sus políticas de inflación y dinero barato, ni siquiera para mantener una moneda sana. Durante la crisis de 1931, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de descuento muy baja, sin dejar que subiera nunca del 4,5% y, de hecho, infló sus depósitos para que contrarrestaran las pérdidas de oro en el exterior. Durante otras crisis financieras anteriores, los tipos de interés habrían subido mucho más rápido, hasta el 10%, y la oferta monetaria se habría contraído en lugar de expandirse. El banco

aceptó préstamos por 650 millones de dólares por parte de los bancos de la Reserva Federal y del Banco de Francia; y el Banco de Francia, forzado contra su mejor criterio por el gobierno francés, mantuvo sus cuentas en libras en lugar de exigir la convertibilidad en oro. Después, el 20 de septiembre, Gran Bretaña abandonó descaradamente el patrón oro, generando grandes pérdidas en Francia, empujando al mundo hacia el caos financiero y desbaratando los mercados internacionales. El descaro era tal que dos días antes del abandono del patrón oro, el gobernador Montagu Norman aconsejó al Doctor Vissering, director del Banco de Holanda, mantener sus cuentas en libras esterlinas porque era casi seguro que Gran Bretaña se mantuviera dentro del patrón oro. Si Holanda era engañada, era posible que se les informara previamente a los rápidos amigos de Montagu Norman en los Estados Unidos ya que, en el verano de 1931, el gobernador Norman fue a Quebec por «problemas de salud» y visitó al gobernador Harrison de la Reserva Federal de Nueva York. Poco tiempo después del regreso de Norman a Inglaterra, el país abandonó el patrón oro.[\[318\]](#)

Durante la crisis europea, la Reserva Federal, en particular el Banco de Nueva York, hizo lo mejor que pudo para ayudar a los gobiernos europeos y apuntalar posiciones financieras poco sólidas. A mediados de julio, el comité ejecutivo del Banco de Nueva York tuvo una conferencia de todo un día con los líderes del J.P. Morgan y allí decidieron ir detrás del «liderazgo» del Banco de Pagos Internacionales, el «club» de bancos centrales europeos. De esta forma, prestaron dinero al Reichsbank para que comprara aceptaciones bancarias alemanas e hiciera préstamos especiales a otros bancos centrales con el fin de dar alivio a los activos allí congelados. La Reserva Federal de Nueva York prestó, en 1931, 125 millones de dólares al Banco de Inglaterra, 25 millones al alemán Reichsbank y montos menores a Hungría y Austria. Como resultado, muchos activos congelados cambiaron para volverse una carga para los Estados Unidos. La Reserva Federal también renovó los préstamos internacionales cuando los deudores no pudieron afrontar los vencimientos.[\[319\]](#)

I. LA SITUACIÓN MONETARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS

Mientras tanto, la depresión se ponía cada vez peor en los Estados Unidos, y no por culpa de la situación europea. La producción siguió cayendo dramáticamente, así como los precios y el comercio internacional, mientras que el desempleo escaló casi al 16% de la fuerza laboral. El índice de producción manufacturera de la Reserva Federal, que había llegado a 110 en 1929 y a 90 en 1930, cayó a 75 en 1931. El golpe más duro, en línea con la teoría austriaca del ciclo económico, lo recibieron los bienes de producción y las industrias de bienes de capital, en lugar de los bienes de consumo. De ahí que, desde finales de 1929 a finales de 1931, el índice de producción de bienes durables cayó un 50%, mientras que el índice de bienes no durables cayó menos del 20%. La producción de arrabio cayó desde 131 mil toneladas por día (ajustado por

estacionalidad) en junio de 1929 a 56 mil toneladas diarias en diciembre de 1930, y a 33 mil toneladas en diciembre de 1931, una caída de casi el 80%. Por otro lado, las ventas en las tiendas de ventas al detalle solo cayeron desde un nivel de 118 en 1929 a los 88 puntos a fines de 1931, una caída del 25%.

La situación monetaria de los Estados Unidos permaneció igual hasta la última mitad de 1931. A fines de 1930, el dinero y los depósitos bancarios ascendían a 53,6 mil millones de dólares; el 30 de junio de 1931, la cifra era apenas menor, 52,9 mil millones de dólares. Para finales de año, sin embargo, habían caído a 48,3 mil millones. Durante todo el año, la oferta monetaria agregada cayó de 73,2 mil millones a 68,2 mil millones de dólares. La marcada deflación tuvo lugar en el último trimestre, como resultado de la caída generalizada en la confianza que generó el abandono del patrón oro por parte de Gran Bretaña. Desde principios de año hasta el mes de septiembre, las reservas totales de los bancos miembros cayeron por un valor de 107 millones de dólares. El Gobierno federal había intentado inflar con vehemencia, aumentando las reservas *controladas* en 195 millones de dólares, pero las reservas no controladas cayeron 302 millones, en gran medida debido a un enorme incremento de 356 millones de dólares en dinero en circulación. En general, la cantidad de dinero en circulación cae en la primera parte del año y luego crece durante las fiestas de fin de año. El incremento que hubo en la primera parte de este año reflejaba una creciente caída en la confianza de los norteamericanos en su sistema bancario, consecuencia de las quiebras bancarias en el exterior y del creciente número de bancos en quiebra dentro del país. Los norteamericanos deberían haber perdido la confianza siglos antes, ya que las instituciones bancarias difícilmente eran dignas de su confianza. Los intentos inflacionarios del gobierno desde enero hasta octubre se vieron contrarrestados por los intentos de la gente de convertir sus depósitos bancarios en dinero de curso legal. Desde finales de septiembre hasta el final del año, las reservas bancarias cayeron a una tasa sin precedentes, desde 2,36 mil millones a 1,96 mil millones de dólares. Una caída de 400 millones de dólares en tres meses. La Reserva Federal hizo lo posible por seguir con su panacea de la inflación, inyectando al sistema bancario 268 millones de dólares en nuevas reservas controladas (el ítem principal; un incremento de 305 millones de dólares en letras descontadas). Pero el público, en casa y en el exterior, comenzaba a despertar finalmente. Desde el comienzo de la depresión hasta septiembre de 1931, el stock monetario de oro del país había aumentado desde 4 mil millones a 4,7 mil millones de dólares a medida que los problemas monetarios europeos inducían a la gente a enviar su oro a los Estados Unidos. Sin embargo, la crisis británica hizo que la gente dudara del dólar por primera vez y, en diciembre, el stock monetario de los Estados Unidos había caído a 4,2 mil millones. El drenaje de oro comenzó en septiembre de 1931 y continuó hasta junio de 1932, reduciendo el stock de oro desde 4,7 mil millones hasta 3,6 mil millones. Esto fue el testamento del patrón oro-cambio que Gran Bretaña había inducido a Europa a adoptar en la década del '20.[\[320\]](#) El

dinero en circulación también siguió creciendo marcadamente, como respuesta tanto a los miedos relativos al sistema bancario como a la demanda estacional. El dinero en circulación creció 400 millones de dólares en esos tres meses. De esta forma, la voluntad del público hizo que las reservas bancarias cayeran en 400 millones durante la última mitad de 1931, y la oferta monetaria, como consecuencia, cayó más de 4 mil millones de dólares en el mismo período.

Durante 1930, la Reserva Federal había reducido sostenidamente sus tasas de redescuento desde el 4,5% a principios de año hasta el 2% al final, y finalmente reduciéndola a 1,5% a mediados de 1931. Cuando la crisis monetaria llegó a finales del año, la Reserva Federal subió la tasa al 3,5%. La compra de aceptaciones bancarias también subió luego de una sostenida caída. El Sistema de la Reserva Federal ha sido criticado con vehemencia por los economistas debido a su política monetaria conservadora durante el último trimestre de 1931. En realidad, si se hace el balance, la política monetaria fue inflacionaria, ya que se incrementaron las reservas controladas. Y cualquier grado de inflación mayor habría puesto en peligro al patrón oro. En realidad, la Reserva Federal debería haber generado *deflación* en lugar de haber generado inflación, a fin de apuntalar la confianza en el oro y, además, acelerando así los ajustes necesarios para terminar con la depresión.

Las políticas inflacionistas de la Fed, sin embargo, no fueron suficientes para algunos economistas, ni siquiera para los estabilizacionistas ni para el devoto aliado del gobernador Strong, Carl Snyder, estadístico de la Reserva Federal de Nueva York. En abril de 1931, Snyder organizó la firma de un petitorio por economistas exigiendo a la Reserva Federal la implementación inmediata de una política de dinero barato y una expansión crediticia de largo alcance. Entre los firmantes se encontraban John R. Commons, Lionel D. Edic, Virgil Jordan, Harold L. Reed, James Harvey Rogers, Walter E. Spahr y George F. Warren.[\[321\]](#)

II. LA CARGA FISCAL DEL GOBIERNO

¿Cómo afectó al público la carga fiscal del gobierno durante 1931? El Producto Nacional Bruto cayó de 91,1 mil millones de dólares en 1930 a 76,3 mil millones en 1931. El Producto Privado Bruto cayó de 85,8 mil millones a 70,9 mil millones de dólares. La depredación total del gobierno, por otro lado, *aumentó* de 14,1 a 15,2 mil millones de dólares. Los ingresos totales del gobierno cayeron de 13,5 a 12,4 mil millones (los ingresos federales, de 4,4 a 3,4 mil millones), pero el gasto público total creció con fuerza de 13,9 a 15,2 mil millones. Esta vez, todo el incremento del gasto fue federal, en lugar de estatal o local. El gasto federal creció desde 4,2 mil millones en 1930 a 5,5 mil millones en 1931; excluyendo las empresas estatales, creció de 3,1 a 4,4 mil millones, un gigantesco 42%. En medio de la Gran Depresión, cuando la gente

necesita desesperadamente ser relevada de la carga gubernamental, el peso muerto del gobierno creció de 16,4 a 21,5% del producto privado bruto (y de 18,2 a 24,3% del producto privado neto). De tener un modesto superávit en 1930, el Gobierno federal pasó a tener un enorme déficit de 2200 millones de dólares en 1931. De esta forma, el presidente Hoover, a menudo considerado un acérrimo defensor del *laissez-faire*, había amasado de lejos el mayor déficit conocido en la Historia Norteamericana en tiempos de paz. En solo un año, la carga fiscal del Gobierno federal se había incrementado del 5,1 al 7,8%, o del 5,7 al 8,8% del Producto Privado Neto.

Del incremento de 1300 millones de dólares en el gasto federal en 1931, de lejos la mayor suma, mil millones fue el incremento en los pagos de transferencia. Las construcciones públicas también crecieron al mismo paso que el año anterior, más de 60 millones, y las ayudas para los Estados y gobiernos locales subieron casi 200 millones de dólares. De los mil millones de aumento en los pagos de transferencias, 900 millones fue el incremento de los «beneficios de compensación ajustados»; en gran medida, préstamos a los veteranos.

III. OBRA PÚBLICA Y SALARIOS

¿Qué hay de los programas de obra pública y sostenimiento de salarios que defendía Hoover? Hemos mencionado que Hoover estableció un Comité de Emergencia para el Empleo en octubre de 1930 dirigido por el coronel Arthur Woods. Woods era consejero de la Fundación Rockefeller y de la Junta General de Educación de Rockefeller. Además, en el comité también había industriales como Sewell Avery, William J. Bault de *Metropolitan Life*, el siempre ubicuo Beardsley Ruml, y economistas tales como el profesor Joseph H. Willits, Leo Wolman, J. Douglas Brown, W. Jett Lauck, Lewis E. Meriam y Fred C. Croxton. El comité recomendó enfáticamente el incremento del gasto destinado a obras públicas en todos los niveles de gobierno. El Comité del Presidente fue una de las fuerzas más importantes detrás de la Ley de Estabilización de Empleo Wagner de febrero de 1931, cuya sección dedicada a la obra pública tenía un papel preponderante. Y, al firmar el proyecto de ley, Hoover le dio el crédito por la medida nada menos que a Otto Tod Mallery.^[322] El Comité del Presidente era el principal organismo de gobierno que trabajaba con los empleadores y los urgía a mantener los salarios. Uno de sus miembros, al escribir con orgullo acerca del trabajo del Comité, se jactaba del éxito que había tenido en frenar a los empleadores en su impulso por reducir los salarios «lo que había sido un signo distintivo de depresiones similares». ^[323] No es, por tanto, extraño que haya habido tan pocas huelgas durante este período. En marzo, el coronel Woods destacó con orgullo la «nueva mirada» de la industria al aceptar su «responsabilidad con los trabajadores». La industria, en lugar de reducir salarios, ahora mantenía el poder de compra de los trabajadores por un «iluminado interés personal». El Comité persuadió a diez líderes industriales y laborales para que

dieran charlas en la radio, explicando la nueva y valiente filosofía. El Comité también se sentía gratificado al ver los avances en la obra pública durante el año. La ley de estabilización del empleo de febrero contribuyó a avivar, en lugar de calmar, el apetito de los agitadores de la obra pública.[\[324\]](#) Durante el año, el senador Wagner sugirió un programa de obras públicas por 2 mil millones de dólares, y el senador LaFollette exigió un gasto gigantesco de 5.500 millones. A finales de 1931, 31 economistas líderes se reunieron en la ciudad de Nueva York en una conferencia organizada por William Randolph Hearst y recomendaron un programa de obras públicas por 5 mil millones de dólares. La financiación llegaría mediante la emisión de un bono. Los economistas enfatizaron que el aumento en la cantidad de obras públicas federales durante 1931 se había visto contrarrestado por una caída de la construcción a nivel estatal y local, de manera que el total de construcciones fue menor que el año anterior. Exigieron un programa audaz, acompañado de una expansión en el crédito y conducido por el viejo y querido espíritu de los tiempos de la emergencia de guerra. Entre los que firmaron la petición se encontraban los profesores James C. Bonbright, Phillips Bradley, Paul F. Brissenden, Thomas Nixon Carver, Paul H. Douglas, Seba Eldridge, William Trufant Foster, Arthur D. Gayer, John Ise, J.E. LeRossignol, W.N. Loucks, Robert M. MacIver, George R. Taylor, Williard L. Thorp y Norman J. Ware.[\[325\]](#)

Podríamos mencionar aquí que, en el mismo momento en el que el presidente Hoover estaba promocionando programas de creación de trabajo, decidió dificultar la producción privada en otro campo más. En mayo, ordenó la finalización del alquiler de bosques federales a la industria maderera, retirando así tierra forestal para la producción y empeorando aún más la severa depresión que afrontaba el negocio maderero.

A nivel estatal, el gobernador de Nueva York, Franklin Delano Roosevelt, fue pionero en la planificación de obras públicas al establecer un Comité de Estabilización de la Industria para la Prevención del Desempleo, con Henry Bruere como director y Paul H. Douglas como asesor técnico. El comité recomendó el establecimiento de una junta planificadora estatal para la obra pública y un sistema de trabajo compartido para los trabajadores. Roosevelt también convocó una conferencia de siete Estados a finales de enero de 1931 para presionar en favor de programas de obras públicas federales y estatales: el asesor principal fue el profesor Leo Wolman, aunque también entre los asesores estaban los profesores William Leiserson y Paul H. Douglas. Los días siguientes fueron testigos de la Conferencia sobre la Prevención del Desempleo, convocada por los departamentos de acción social de las iglesias católica, protestante y judía. En la conferencia, Edward Eyre Hunt, del Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo, exigió obras públicas; William T. Foster pidió un incremento de la oferta monetaria; John P. Frey, de la A.F.L., pidió salarios más altos para los veteranos de guerra como remedio para la depresión; George Soule demandó una planificación

socialista; el profesor John R. Commons y John Edgerton de la NAM discutieron sobre los seguros de desempleo obligatorios; y el senador Wagner impulsó su proyecto de ley sobre la obra pública y la estabilización.

A comienzos de 1931, California estableció un Comité Estatal del Desempleo para ayudar a los gobiernos locales y estimular la obra pública, y Pennsylvania presentó un programa planificado de obras. Maryland aceleró su propio programa y Massachusetts emitió un bono para financiar obras públicas, mientras que Michigan continuó con la construcción de carreteras durante el invierno, una temporada que es generalmente distendida. Michigan insistía en que los contratistas no recortaran los salarios que pagaban a los trabajadores. Minnesota llegó al punto de decir que «cuando fuera práctico y cuando su coste fuera sustancialmente el mismo, el trabajo debe realizarse a mano en lugar de emplear máquinas para así brindar de empleo a un mayor número de personas».[326]

IV. MANTENIENDO LOS SALARIOS

Sostener el nivel salarial en un contexto de precios declinantes (los precios al por mayor cayeron 10% en 1930 y 15% en 1931) implicaba que los salarios *reales* de los que tuvieran trabajo se verían incrementados considerablemente, empeorando así el problema del desempleo con el paso del tiempo. Resumiendo la cuestión del mercado de trabajo a finales de 1931, el profesor Wolman señalaba que los líderes empresarios, así como el gobierno, todavía se encontraban bajo la influencia de la doctrina predominante de los años '20: «los salarios altos y crecientes eran necesarios para el poder de compra y, por tanto, para la actividad comercial». Durante la depresión, los dirigentes empresariales en general decían que «reducir el ingreso de los trabajadores no es un remedio para la depresión comercial, sino que es una causa directa»; o bien:

en esta era iluminada donde se reconoce que la producción depende del poder del consumo,[327] creo que los grandes manufactureros y los productores mantendrán los salarios, ya que esa es la manera más sensata y constructiva de actuar.[328]

Hasta finales de 1931, la mayoría de los negocios y particularmente las grandes compañías se habían resistido firmemente a reducir los salarios. Algunas pequeñas compañías textiles o del sector del carbón redujeron sus tipos salariales, pero las grandes compañías de acero, de servicios públicos y de la construcción «anunciaron públicamente su adherencia a una política de salarios altos y su decisión de no reducir los estándares existentes». Wolman concluía que «es, de hecho, imposible recordar alguna depresión pasada de similar intensidad y duración en la que los salarios del período de prosperidad se mantuvieran por tanto tiempo como durante la depresión de 1930-31».[329] Él notaba, sin embargo, que la presión para recortar los salarios estaba

creciendo de manera casi inevitable, y que algunos trabajadores de la construcción estaban logrando mantener sus empleos gracias a que aceptaban recortes en secreto. Los recortes salariales en respuesta a las severas pérdidas de finales de 1931 se llevaron a cabo en secreto por miedo al reproche de la administración Hoover.[\[330\]](#)

Mellon, el secretario del tesoro, resumió el pensamiento del gobierno sobre los salarios en mayo de 1931:

En este país ha habido un esfuerzo concertado y determinado de parte tanto del gobierno como de las empresas no solo para frenar cualquier reducción salarial, sino para mantener el máximo número de hombres empleados y, de esa forma, incrementar el consumo.

Debe recordarse que el factor más importante es el poder de compra, y que el poder de compra (...) depende en gran medida del estándar de vida (...) ese estándar de vida debe mantenerse a toda costa.[\[331\]](#)

El Gobierno federal también hizo su parte al promulgar la Ley Bacon-Davis, que exigía un máximo de ocho horas de trabajo en la construcción de edificios públicos y el pago de al menos el «salario predominante» en esa zona.

No extraña entonces que el economista británico John Maynard Keynes, en un memorándum dirigido al primer ministro Ramsay MacDonald durante una visita a los Estados Unidos en 1931, elogiara la política norteamericana de mantención de los salarios.[\[332\]](#) Mientras tanto, muchos gobernadores (de Nueva York, Carolina del Norte, Carolina del Sur, Texas y Wyoming) fueron más allá del programa de Hoover para compartir voluntariamente el trabajo e instaron a la creación de una legislación que limitara el máximo de horas trabajadas.

En medio del coro de aprobación que recibía el programa salarial de Hoover, hubo algunas voces disidentes. John Oakwood escribió en el *Baron's* que los industrialistas modernos y los líderes sindicales decían, en efecto, que «buscarán mantener los niveles salariales incluso si eso implica cerrar los molinos». Esto puede estar bien para estos líderes pero no tanto para los «empleados que perderán el trabajo a causa de esas políticas tan rígidas». Oakwood señalaba que, en el mercado libre, los precios de venta determinan los costes y no a la inversa y que, por lo tanto, la caída en los precios debía reflejarse en una caída de los costes o de lo contrario habría desempleo y una caída en la inversión y en la producción. Los salarios son una parte esencial del coste de producción. Oakwood también señaló la diferencia esencial entre los salarios y el poder de compra de estos. Explicó que el poder de compra de un individuo es en realidad «su habilidad para crear bienes o prestar servicios que tengan un valor de cambio por otros bienes y servicios», y que el trabajador siempre tenderá a recibir como salario lo que vale su particular servicio productivo. El verdadero poder de

compra es, por tanto, un poder de intercambio basado en la producción; si un bien tiene mucha demanda o poca oferta, su poder de compra en términos de otros bienes será elevado; pero si se da la situación inversa, su poder de compra será bajo. Durante el auge precedente, la expansión crediticia había generado un aumento muy difícil de sostener, y la propaganda acerca de la «nueva era» y el Estándar de Vida Norteamericano por gracia divina crearon la idea de que este estándar era una especie de derecho divino del trabajador norteamericano. Hugh Bancroft, editor del *Baron's*, escribió que era particularmente necesario que los salarios cayeran en las industrias de bienes de producción en vista de la gran caída de los precios de esa industria, y señaló que los salarios reales de la gente empleada habían crecido, de manera que los trabajadores empleados estaban beneficiándose a expensas de los desempleados. Los recortes salariales eran necesarios para la restauración efectiva del poder de compra. [\[333\]](#)

Hacia otoño de 1931, la realidad económica finalmente comenzaba a hacerse su camino en medio de la maraña de engañosas falacias y severas presiones del programa de Hoover. Los salarios, finalmente, comenzaron a caer. La U.S. Steel Corporation, a pesar de la resistencia de su presidente James A. Farrell, reunió coraje y redujo los salarios en septiembre, después de lo cual William Green acusó a la empresa de violar su acuerdo de 1929 con el presidente. [\[334\]](#) Incluso Henry Ford, a pesar de su devoción filosófica por la política de mantención de los salarios, debió recortarlos al año siguiente.

V. RESTRICCIONES A LA INMIGRACIÓN

La suspensión de la inmigración también ayudó a mantener los salarios elevados, con lo que Hoover también fue diligente en este frente. En su mensaje de diciembre de 1930, Hoover instó al Congreso a promulgar una ley de suspensión de la inmigración, lo que le daría más firmeza a la medida que un decreto presidencial. Los proyectos de ley para prohibir toda inmigración a excepción de los familiares de los residentes estadounidenses fueron criticados por el secretario de Estado Stimson por ser insuficientes. Stimson sugirió, en cambio, una reducción general del 90%. [\[335\]](#) Este nuevo proyecto fue aprobado en la Cámara de Diputados, pero no logró sumar los votos necesarios en el Senado.

VI. ALIVIO VOLUNTARIO

El ámbito del alivio directo fue uno de los únicos en los que el presidente Hoover se inclinó apasionadamente por la acción voluntaria en lugar de la gubernamental. El otoño previo, Hoover había rechazado convocar una sesión especial en el Congreso para tratar el tema de los subsidios al desempleo, aduciendo que esa era

responsabilidad de las agencias voluntarias. De hecho, la tradición voluntarista era tan fuerte en esta materia que incluso la Cruz Roja se opuso a un proyecto de ley que, en 1931, proponía dar 25 millones de dólares en concepto de alivio. La Cruz Roja declaró que sus propios fondos eran adecuados y su director le dijo al comité de la Cámara de Diputados que semejante gasto destruiría, en gran medida, la «donación voluntaria». Muchos líderes locales de la organización de la Cruz Roja se opusieron con vehemencia a la ayuda federal, e incluso a todo tipo de alivio público, de manera que el proyecto, después de pasar por el Senado, fue rechazado en la Cámara.[\[336\]](#) Muchas organizaciones de caridad privadas, filántropos y trabajadores sociales tenían la misma perspectiva, y el *New York Times* también alababa el «espíritu voluntario» en contraste con la ayuda pública.[\[337\]](#) Un trabajador social, escribiendo durante el período, había notado con perplejidad que

la teoría de que la depresión de Inglaterra, que comenzó antes del desastre norteamericano, de alguna misteriosa manera estuvo conectada con su sistema de seguro de desempleo (o «*dole*») ha sido aceptada por mucha gente en este país.
[\[338\]](#)

La ayuda estatal y local totalizó, sin embargo, 176 millones de dólares en 1931, en comparación con los 105 millones de 1930 y los 71 millones de 1929. El Gobierno federal, si bien no se involucró directamente en ningún subsidio de este tipo, siguió ayudando a los productores agropecuarios. En febrero, destinó 20 millones de dólares en préstamos para asistir a las corporaciones de créditos locales y garantizó 2 millones de dólares en préstamos para varios productores.

A pesar de su voluntarismo inicial en este campo, Hoover había establecido el Comité de Emergencia para el Empleo el año anterior. Esto no lo hizo con mucha convicción, y advirtió a los miembros que el desempleo era una responsabilidad estrictamente local.[\[339\]](#) El director, el coronel Woods, sin embargo, siguió proponiéndole a Hoover un programa altamente intervencionista que incluía más obra pública. A esto se sumaban los proyectos del senador Wagner sobre planificación de obras públicas y creación de un servicio nacional de empleo. Woods finalmente renunció en abril de 1931 y fue reemplazado por Fred Croxton. En contraste con Woods, muchos líderes empresariales que comprendieron el rol del *dole* británico en la creación y la perpetuación del desempleo, atacaron cualquier idea relacionada a la intervención del gobierno en el alivio al desempleo. Entre estos, estaban Henry Ford, los líderes de la Asociación Nacional de Manufactureros, la Cámara de Comercio y el ex presidente Coolidge.

VII. HOOVER EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 1931

¿Cómo se enfrentó Hoover a la crisis durante la última parte de 1931? En primer lugar,

comenzaron a aparecer ominosas señales que apuntaban a un abandono de la devoción por el principio del alivio voluntario. En junio de 1931, la Conferencia de Gobernadores había pedido a Hoover un plan de alivio de emergencia por mil millones de dólares. Hoover no estaba de acuerdo, pero el 3 de febrero declaró:

Estoy listo para comprometerme a que, si llega el día en que las agencias voluntarias del país, junto con los gobiernos locales y estatales, no pueden hacerse con los recursos necesarios para prevenir el hambre y el sufrimiento de mi país, entonces pediré la ayuda de todos los recursos del Gobierno federal.
[\[340\]](#)

A mediados de agosto, Hoover abolió el Comité de Emergencia para el Empleo y lo reemplazó por una institución más grande: la Organización del Presidente para el Alivio al Desempleo. A la cabeza del nuevo comité se encontraba Walter S. Gifford, presidente de la American Telephone and Telegraph Company. Otros en conexión con el nuevo organismo fueron Newton D. Baker, Bernard M. Baruch, Fred C. Croxton, John W. Davis, Pierre DuPont, John Edgerton, William Green, Will Hays, Jacob Hollander, Alexander Legge, Wesley C. Mitchell, William S. Paley, Rabbi Abba Hillel Silver, Walter Teagle, William Allen White, Matthew Woll y Owen D. Young. Mientras que Gifford se oponía personalmente al subsidio estatal del desempleo, un subcomité de la Organización para el Desempleo recomendó, a finales de octubre, alentar a todos a comprar, esparcir la confianza y combatir el atesoramiento, urgiendo a los bancos a prestar con liberalidad y a los empleados a distribuir el empleo disponible, incrementar la obra pública y transferir los excedentes urbanos hacia las áreas rurales.[\[341\]](#)

Ya a mediados de julio, Hoover volvió a uno de sus temas preferidos: el ataque a las ventas en corto, esta vez en el mercado del trigo. Los especuladores que vendían en corto fueron denunciados por deprimir los precios y destruir la confianza y por su antipatriótico «intento de aprovecharse de las pérdidas de otras personas»; una acusación curiosa, dado que por cada vendedor corto existe un comprador que está especulando con la subida del precio. Cuando llegó la crisis en otoño, las autoridades de la Bolsa de Valores, influenciadas indudablemente por la campaña de Hoover en contra de tales estrategias, restringieron la venta en corto. Estas restricciones sirvieron para llevar las acciones a precios menores de los que habrían existido de no mediar la restricción, ya que la toma de ganancia de los vendedores cortos es uno de los principales soportes del precio de una acción durante un período de caídas. En cuanto golpeó la crisis en ese otoño, Hoover acudió a su técnica favorita: organizar conferencias. El 15 de septiembre, planificó la Conferencia de Construcción y Propiedad de Viviendas que se realizaría en diciembre para promover una ampliación en la cantidad de propietarios de viviendas y para reducir los tipos de interés en las segundas hipotecas. Las resoluciones de la conferencia de diciembre crearon muchas de las características claves de la política de viviendas del posterior *New Deal*, como los

tipos bajos para créditos de largo plazo y la ayuda gubernamental para viviendas deterioradas y de bajos ingresos.[\[342\]](#)

En octubre, a medida que Gran Bretaña abandonaba el patrón oro y las reservas de oro tambaleaban, Hoover se vio sometido a presiones contrapuestas. Por un lado, él recuerda con disgusto las recomendaciones que le hacían los «liquidacionistas amargos» y los «economistas reaccionarios» sobre la necesidad de dejar que «la liquidación tome su curso hasta encontrar el suelo». Por otro lado, el gobernador Eugene Meyer Jr., de la Reserva Federal, venía haciendo campaña desde el verano para revivir una suerte de Corporación de Financiación de Guerra para generar préstamos públicos al sector privado, y ahora exigía a Hoover que dedicara una sesión extraordinaria del Congreso para tratar este tema. El primero era el tipo de consejo sabio que Hoover, carente de principios de *laissez-faire* y de un conocimiento económico sólido, era incapaz de comprender. En lugar de eso, solo podía ocuparse de los problemas inmediatos que podrían emerger de la bancarrota, la caída en los precios de las acciones y las ejecuciones hipotecarias. Rechazando con vehemencia estos consejos «reaccionarios», pero aún renuente a lanzar un programa de préstamos públicos, Hoover optó por «un amplio programa de defensa y ofensa» al movilizar a una cuasi «voluntaria» agencia de préstamos que sería financiada por los principales bancos del país. El primer paso fue convocar a una conferencia secreta a cuarenta banqueros y ejecutivos de compañías de seguros de Nueva York. La reunión se llevó a cabo en el apartamento del secretario Mellon el 4 de octubre. Con el secretario Mellon, el gobernador Meyer, el subsecretario Mills y Hoover se reunieron personajes tales como Thomas W. Lamont y George Whitney del J.P. Morgan and Company, Albert H. Wiggin del Chase National Bank y Charles E. Mitchell del National City Bank. Hoover les presentó su plan: crear una Corporación Nacional del Crédito (NCC, por sus siglas en inglés) con una capitalización de 500 millones de dólares para extender créditos a los bancos con necesidades y para permitir que los bancos extendieran créditos a las industrias con problemas. Los bancos debían financiar el capital de la NCC y a la NCC se le permitiría tomar créditos por mil millones de dólares con la asistencia de la Reserva Federal. La idea era que los bancos más fuertes generaran un *pool* de recursos para rescatar a los bancos más débiles; con ayuda federal, la NCC redescontaría activos bancarios que no fueran elegibles para ser redescontados en la Reserva Federal. A las compañías de seguros se les pidió que no ejecutaran las hipotecas y, a cambio, se les daría apoyo a través de los Bancos Federales de Crédito Agrícola. Si bien Mills y Mellon respaldaron con entusiasmo la propuesta, los bancos y las aseguradoras no apoyaron el apuntalamiento de posiciones poco sólidas. A esta altura, el puño de hierro se hizo evidente debajo del guante de seda de la «cooperación voluntaria industria-gobierno». Si los bancos no aceptaban, Hoover amenazó con obtener legislación para obligarlos a cooperar. Entonces los bancos accedieron a crear la NCC y las compañías de seguros accedieron a no presionar las ejecuciones de las

hipotecas. A cambio, Hoover prometió que la NCC sería temporal, solamente duraría un año, y que pronto pediría al Congreso que recrease una nueva y más amplia Corporación para la Financiación de la Guerra para realizar préstamos de emergencia (la vieja WFC, por sus siglas en inglés, había desaparecido en la primavera de 1929), flexibilizar las exigencias de elegibilidad de los títulos a ser descontados en la Reserva Federal y para expandir los Bancos Federales de Crédito Agrícola.[\[343\]](#)

Además, Hoover hizo que Paul Bestor, director ejecutivo de los Bancos Federales de Crédito Agrícola, prometiera no realizar ninguna ejecución hipotecaria a menos que el deudor quisiera abandonar su granja. El presidente decidió que recomendaría un incremento en la asignación de 125 millones de dólares para esos bancos de tierra. Hoover también logró que la Reserva Federal alentara a los bancos a prestar contra los activos congelados de los depositantes de los bancos en quiebra.

La NCC rápidamente ayudó a los bancos tambaleantes de Carolina del Sur y Lousiana y, en un período de tres meses, prestó 153 millones de dólares a 575 bancos diferentes. Sin embargo, esto poco pudo hacer contra la ola de debilidad y quiebras. Fortaleciendo el objetivo de Hoover de crear una corporación de crédito gubernamental —la que pronto quedó establecida como la Corporación de Financiación para la Reconstrucción— estuvieron los consejos de Eugene Meyer, Ogden Mills, Louis Wehle (ex consejero de la vieja WFC) y el banquero de Chicago Melvin A. Traylor. Meyer en particular presionó al presidente hasta conseguir presentar su propio proyecto de ley para el Congreso. Finalmente, Meyer convenció a Hoover de la necesidad de la RFC a principios de diciembre.[\[344\]](#)

El 7 de octubre, Hoover convocó una nueva conferencia en la Casa Blanca con los líderes de las compañías de seguros, de los créditos hipotecarios y de la construcción. Propuso un programa grandilocuente: un sistema federal de bancos que descontaran hipotecas con un banco central (como el Sistema de la Reserva Federal) y con capital suscripto por el gobierno. Los bancos regionales descontarían hipotecas y los bancos centrales de hipotecas se pararían detrás de las sucursales; todos podrían emitir más *debentures* para aumentar su capital. Este sistema serviría de respaldo para todas las hipotecas de los bancos de ahorro, las compañías de seguros y los bancos comerciales. Este esquema grandilocuente, estatista e inflacionista fue rechazado de plano por las compañías de seguros y por la mayor parte de los bancos de ahorro, pero obtuvo el respaldo de las sociedades de construcción y crédito. Entonces, Hoover tuvo que modificar su plan y conformarse con un sistema de Bancos de Créditos para Viviendas que el Congreso luego ratificaría como banco central obligatorio de hipotecas para las sociedades de construcción y crédito (ahora «sociedades de ahorro y crédito») y como voluntario para las aseguradoras y los bancos de ahorro.

A principios de octubre, el *New Deal* de Hoover, que se lanzaría en 1932, estaba casi totalmente claro. Las medidas de mayor importancia serían una nueva corporación

gubernamental destinada a la realización de créditos para las empresas, la Corporación de Financiación para la Reconstrucción (RFC), una Corporación Nacional del Crédito financiada en gran parte por banqueros; la ampliación de los criterios de elegibilidad de la Reserva Federal; la creación de un sistema de créditos para la vivienda destinado a descontar hipotecas; y la expansión del sistema de Bancos Federales de Crédito Agrícola.

El 27 de octubre, un comité presidencial conformado por líderes empresariales, agrícolas y sindicales, así como también economistas, respaldaron el programa de Hoover y demandaron también una expansión del crédito y especialmente más obra pública. Entre estos se encontraban Leonard P. Ayres, Fred C. Croxton, William Green, Alvanley Johnston y Wesley C. Mitchell. El 21 de diciembre, sin embargo, sucedió algo muy inesperado. Otro comité presidencial (el Comité Presidencial para la Obra Pública) condenó la expansión adicional de la obra pública e instó a equilibrar el presupuesto y a readecuarlo a las condiciones presentes. De este comité formaron parte, entre otros, Leonard P. Ayres, Jacob Hollander y Matthew Woll.

VIII. LA DIFUSIÓN DE LAS IDEAS COLECTIVISTAS EN EL MUNDO DE LOS NEGOCIOS

Mientras tanto, extraños planes colectivistas para terminar con la depresión brotaban en el mundo de los negocios. En septiembre, Gerard Swope, director de General Electric, superó con creces su vieja propuesta de obras públicas al presentar el Plan Swope en una convención de la Asociación Nacional de Manufactureros Eléctricos. El plan, que acaparó un alto grado de publicidad, se resumía en un llamado a la cartelización de los negocios norteamericanos; toda una imitación del fascismo y la anticipación de la NRA. Cada industria sería obligada a formar parte de una asociación comercial sometida al control federal para regular y estabilizar los precios y la producción, además de prescribir otras prácticas comerciales. En definitiva, el Gobierno federal, en administración conjunta con empleados y directivos representantes de las industrias de la nación, «coordinarían la producción y el consumo».[\[345\]](#) Para su descrédito, la Cámara de Comercio de los Estados Unidos apoyó este plan socialista en diciembre por abrumadora mayoría como medio para restringir la producción y elevar los precios mediante el uso de la coerción federal. Liderando la campaña por la aprobación estaba el nuevo presidente de la Cámara, Henry I. Harriman, de la New England Power Company. Harriman, en su informe al Comité sobre la Continuidad del Comercio y el Empleo de la Cámara, escribió: «Hemos abandonado el período del extremo individualismo (...) la prosperidad empresarial y el empleo se mantendrán mejor mediante una estructura comercial planificada de manera inteligente». Con las empresas organizadas a través de las organizaciones comerciales y dirigidas por un Consejo Nacional Económico, cualquier empresario que no estuviera de acuerdo con alguna decisión «sería tratado como cualquier disidente (...) sería engañado, marcado y se lo

haría correr con la manada».[346] El presidente de la Asociación Nacional de Manufactureros quería ir más allá del Plan Swope para incluir a la fuerza a las empresas que emplearan menos de cincuenta trabajadores.

Otros que apoyaban el Plan Swope eran su amigo Owen D. Young, director del Consejo Directivo de General Electric; el presidente Nicholas Murray Butler de la Universidad de Columbia, quien pensaba en una dirección parecida a la de Swope; Royal W. France del Rollins College; Karl T. Compton; el izquierdista Stuart Chase; y Charles F. Abbott, del Instituto Norteamericano de Construcción de Acero. Abbot describió el plan así:

Una medida de seguridad pública (...) En este país no podemos seguir teniendo un individualismo tan irresponsable, obstinado y desobediente (...) El Plan Swope, visto de manera sencilla, no es diferente al policía que ordena el tránsito (...) ¡es un oficial de tránsito industrial! La libertad constitucional para hacer lo que quieras se ve restringida por las regulaciones del tránsito pero (...) se vuelven obligatorias incluso para el furioso individualista que aboga por el derecho a hacer lo que le venga en gana.[347]

Además, el ex secretario del tesoro, William G. McAdoo, propuso un «Consejo Federal de Paz Industrial» para ajustar la producción nacional al consumo, y el senador LaFollette organizó un subcomité para investigar la posibilidad de un Consejo Nacional Económico que estabilizara la economía, siendo Swope uno de los principales testigos. H.S. Person, director administrativo de la Taylor Society, mostró la ingenuidad del tecnócrata cuando dijo desconcertado: «esperamos la empresa más grande de todas: que la industria en su conjunto se las arregle sin un plan definido».[348] El historiador Charles A. Beard denunció el *laissez-faire* y exigió un Plan Quinquenal de cárteles industriales dirigidos por un Consejo Nacional Económico. Además, el popular filósofo Will Durant pidió un consejo nacional económico de planificación que dirigiera cada consejo específico de cada industria. Louis Brandeis, miembro de la Corte Suprema de Justicia, sugirió la puesta en marcha de un control estatal completo de la industria sobre la base legal de la conveniencia y la necesidad pública.[349]

Otros líderes empresariales compartían la misma línea de pensamiento. Benjamin A. Javits había desarrollado un plan similar en 1930. Dean Wallace B. Donham, de la escuela de negocios de Harvard, tuvo la desfachatez de citar a la Unión Soviética para mostrar la necesidad y el valor del un «plan general para los negocios norteamericanos».[350] Paul M. Mazur, de Lehman Brothers, hablaba de la «trágica carencia de planificación» del sistema capitalista. Rudolph Spreckels, presidente del Instituto del Azúcar, exigió al gobierno la asignación a cada compañía de su justa porción de la demanda del mercado. Ralph E. Flanders, de la Jones and Lamson Machine Company, pidió que se completara la «visión» de una nueva etapa de planificación estatal de la economía. Y Henry S. Dennison, presidente de la Dennison

Manufacturing Company, desarrolló su propio Plan Quinquenal de un cártel nacional de asociaciones comerciales.

Uno de los defensores más importantes de la idea de la cartelización era Bernard M. Baruch, financista de Wall Street. Baruch era influyente no solo en el partido demócrata sino también en el republicano, prueba de lo cual son los altos rangos que tenían los protegidos de Baruch, Alexander Legge y Eugene Meyer Jr., en la administración Hoover. En 1925, Baruch, inspirado por su período como organizador económico en jefe durante la Primera Guerra Mundial, concebía una economía de *trusts* regulados y regidos por una Comisión Federal. En la primavera de 1930, Baruch le propuso a la Cámara de Comercio de Boston una «Corte Suprema de la Industria». McAdoo era el amigo más viejo que Baruch tenía en el gobierno; y el hermano menor de Swope, Herbert Bayard Swope, era su confidente más cercano.[\[351\]](#)

Aparentemente, las ideas colectivistas habían estado fermentando en el mundo de los negocios desde el comienzo de la depresión. Prueba de esto es la reacción del escritor de una prominente revista empresarial a las Conferencias de la Casa Blanca que pedían un sostenimiento concertado de los salarios a finales de 1929. Describiendo la conferencia como la «espléndida aventura de la democracia económica» de Hoover, el escritor pidió la planificación nacional de la economía a través de las asociaciones comerciales y sugirió la coordinación de la economía mediante la «razón colectiva».[\[352\]](#)

Tan lejos había llegado el mundo de los negocios que un informe de la Conferencia Progresista Nacional de 1931 elogiaba al Plan Swope, aunque sugería un giro menos «pro empresas» y más igualitarista en cuanto al esquema de planificación centralizada.[\[353\]](#) Todo el movimiento colectivista entre los empresarios fue bien resumido por uno de los miembros más extremistas del «Grupo de Cerebros» de Franklin Delano Roosevelt, Rexford Guy Tugwell, cuando dijo que Harriman, Swope y los demás:

creían que la industria norteamericana necesitaba mayor organización, mayor planificación, y un mayor intento por estimar las necesidades y establecer metas de producción. De aquí partió su argumento de que... la inversión para asegurar la inversión requerida podía ser estimulada. No enfatizaron en lo opuesto, que las demás inversiones debían prohibirse, pero eso era inherente al argumento principal. Todo esto era, hasta acá, igual al pensamiento de los colectivistas de los grupos de cerebros de Franklin, quienes tendían a pensar en la economía en términos orgánicos.[\[354\]](#)

En resumen, Virgil Jordan, economista del Consejo Nacional Industrial, no estuvo lejos de la realidad cuando escribió que los empresarios estaban listos para un «Mussolini económico».

A pesar de toda la presión que tenía encima, Herbert Hoover se negó con firmeza a

aceptar el Plan Swope y lo atacó tildándolo de fascista.[\[355\]](#) Sus discursos, sin embargo, comenzaron a endulzarse con términos tan ominosos como «cooperación» y «eliminación del desperdicio». En su camino hacia el intervencionismo, mientras tanto, la Cámara de Comercio también pidió obras públicas, subsidios al desempleo y un comité conjunto de la Asociación Nacional de Manufactureros; y el Consejo Nacional Industrial, por su parte, pidió obras públicas y regulación para el poder de compra del dólar.

La Federación Norteamericana del Trabajo también adoptó un radical Programa de Desempleo de Emergencia en octubre. Como era de esperar, elogiaron la política de Hoover de mantener los salarios elevados y recortar las horas trabajadas, avanzando también en su propia versión de fascismo. Propuso que el gobierno forzara a los empleadores a contratar trabajadores:

Las industrias y los empleadores deberían, por tanto, recibir cuotas de puestos de trabajo que cumplir de acuerdo a su capacidad para dar trabajo. La asignación de estas cuotas debería estar a cargo de un consejo central, representado por el gobierno y todos los grupos industriales.

Esto aseguraría la «organización efectiva del mercado de trabajo». En resumen, la AFL quería tener la misma cuota de participación en la dirección del Plan Swope para la industria.[\[356\]](#)

Otro esquema típicamente sindical era restringir la oferta de mano de obra y, así, subir los salarios para el resto de la fuerza de trabajo. Es una «curiosa» solución para el problema del desempleo la de obligar a grandes grupos de personas a permanecer desempleadas. De ahí que la AFL adoptara como slogan la frase «Mantengan a los jóvenes en las escuelas para evitar que compitan por puestos de trabajo» y urgiera a los empleadores a despedir a las mujeres casadas con maridos que trabajaran; «las mujeres casadas cuyos esposos posean posiciones permanentes con ingresos razonables deberían ser discriminadas a la hora de contratar personal». Es una muestra de lo mucho que hemos avanzado en perfeccionar la hipocresía que los sindicatos ya no defiendan estas políticas con tan despiadados argumentos; en lugar de eso, hoy se esgrimen recubiertos de cuentos sobre la gloria de la educación y la vida en el hogar.

La Federación también apoyaba el seguro de desempleo obligatorio, en contraste con el ataque de William Green al plan del gobierno en la convención del año 1930, donde criticó el *dole* inglés por convertir al trabajador en un «pupilo del Estado». Los líderes sindicales de la industria ferroviaria amenazaron belicosamente a Hoover con el «desorden» si él no actuaba para proveer empleo y alivio.

Entre los líderes sindicales que más entusiasmo mostraban con el nuevo giro del gobierno hacia la planificación se encontraban John L. Lewis, de la Unión de Trabajadores Mineros, y Sidney Hillman, de los Trabajadores de Textiles

Amalgamados. Ambos exigieron un consejo nacional económico planificador que incluyera al trabajo y a los representantes de los órganos administrativos de las empresas. Schlesinger está en lo cierto cuando dice que «Lewis y Hillman, al final, poco diferían de Gerard Swope y Henry I. Harriman».[357]

La Federación también alabó a la administración Hoover por llevar adelante estos objetivos durante 1930-31: mantener los salarios dentro de los edificios públicos, reducir las horas de trabajo sin reducir la paga en los empleos públicos, planificar obras públicas, subir los salarios de algunos empleados públicos, incrementar las partidas presupuestarias destinadas al control de la inmigración en las fronteras («aliviando el desempleo» al prevenir que los mexicanos lleguen al país en busca de mejores condiciones de vida), asignar partidas a los buques de guerra y exigir que todo nuevo trabajo naval se llevara adelante en las yardas navales y en los arsenales en lugar de bajo contrato privado.

Mientras tanto, los Estados intentaban una cartelización y una virtual socialización de la industria del crudo. Los Estados productores de petróleo promulgaron leyes que creaban comisiones gubernamentales para fijar la cantidad máxima de petróleo que se podía producir, y este sistema está básicamente en pie hasta el día de hoy. Las leyes estatales se promulgaron bajo la apariencia de la «conservación», una excusa trillada para cualquier monopolio o cártel que operase con recursos naturales. En 1931, los nuevos descubrimientos en el este de Texas hicieron caer el precio del crudo desde un dólar hasta 2,5 céntimos por barril, desatando el griterío de los cartelistas y los conservacionistas. El gobernador de Oklahoma, «Alfalfa Bill» Murray fue quien lideró la protesta al ordenar un cierre general de la industria de petróleo crudo hasta que el precio del mismo se elevara hasta el «precio mínimo justo» de un dólar por barril. Cuando algunos productores se mostraron renuentes, Murray envió a la Guardia Nacional de Oklahoma a los campos petroleros para que hicieran cumplir su decreto con bayonetas. Pronto, Texas le siguió y los principales Estados petroleros de California, Texas, Kansas y Oklahoma aprobaron leyes de «conservación» y prorratio para fijar techos de producción de una manera más ordenada. La legislatura de Texas necesitó dos sesiones de emergencia para ampliar los poderes regulatorios sobre el petróleo de la Comisión Ferroviaria de Texas después de haber sufrido algunos reveses judiciales.

Los Estados petroleros también organizaron un Comité Asesor de los Estados Petroleros para decidir sobre cuotas con la ayuda del «Comité Voluntario» del Consejo Federal de Conservación de Petróleo. Algunos propietarios descubrieron que podían evadir las tropas y los decretos y contrabandear «petróleo caliente» fuera del Estado, pero este «resquicio» de libertad finalmente se cerró con el *New Deal*. Para apuntalar el viejo cártel, el presupuesto federal de 1932 incluyó una tarifa sobre el petróleo crudo importado y sobre los productos derivados del petróleo. Esto hizo más efectivo

al cártel doméstico, pero también redujo las exportaciones de petróleo.[\[358\]](#) Es, desde luego, curioso encontrar una restricción a las *importaciones* impuesta como parte de un programa de *conservación* doméstica, pero hoy en día encontramos el mismo fenómeno. Si la conservación fuera realmente el objetivo, entonces definitivamente las importaciones deberían haber sido alentadas para aliviar la demanda sobre el petróleo doméstico.

Que no se piense que Hoover no hizo nada con este movimiento. Incluso antes de la depresión, ya consideraba imponer restricciones coercitivas a la producción de petróleo. El presidente canceló permisos para perforar en busca de petróleo en grandes zonas de dominio público y él y el Secretario de Interior, Ray Lyman Wilbur, fueron en gran parte responsables de las nuevas leyes estatales de «conservación». Hoover y Wilbur también presionaron a las operadoras privadas de petróleo a aceptar acuerdos para restringir su producción.[\[359\]](#)

A medida que 1931 llegaba a su final y una nueva sesión del Congreso se aproximaba, el país y también el mundo se encontraban en medio de una auténtica atmósfera de crisis política e ideológica. La depresión, tan larga, estaba ahora empeorando en Estados Unidos y en el mundo. Estaba todo listo para el «*New Deal* de Hoover» de 1932.

CAPÍTULO 11

1932: EL *NEW DEAL* DE HOOVER

El presidente Hoover llegó a la sesión legislativa de 1932 en medio de un clima de crisis, listo para tomar medidas drásticas. En su mensaje anual al Congreso, el 8 de diciembre de 1931, Hoover repasó primero los logros de los dos años anteriores:

Muchos proyectos fueron organizados y comenzados durante estos años para enfrentar las nuevas y cambiantes emergencias que constantemente hemos tenido que enfrentar (...) para amortiguar la violencia de la liquidación en la industria y el comercio, dando tiempo a un reajuste ordenado de los costes, los inventarios y el crédito sin pánico ni quiebras generalizadas.

Para Hoover, medidas tales como las obras públicas a nivel estatal y federal, la práctica de compartir el trabajo, la mantención del nivel salarial («una gran mayoría ha mantenido sus salarios en niveles elevados» como antes), el freno a la inmigración y la Corporación Nacional del Crédito habían servido a estos propósitos y habían potenciado la recuperación. Ahora Hoover llamaba a una acción más drástica y presentó el siguiente programa:

1. Establecer la Corporación de Reconstrucción Financiera (RFC, por sus siglas en inglés), que usaría fondos del tesoro para prestarle a los bancos, a las industrias, a las agencias de crédito agrícola y a los gobiernos locales;
2. Flexibilizar los requisitos de elegibilidad para poder descontar títulos en la Fed;
3. Crear un sistema de descuento como el de los Bancos Federales de Crédito para la Vivienda con el fin de reactivar la construcción y el empleo, medidas que fueron cálidamente abrazadas por la Conferencia Nacional de la Vivienda, recientemente convocada por Hoover con ese propósito;
4. Ampliar la ayuda gubernamental a los Bancos Federales de Tierra;
5. Establecer una Administración de Obra Pública para coordinar y expandir los trabajos públicos de construcción;
6. Legalizar las órdenes de Hoover para restringir la inmigración;
7. Hacer algo para debilitar la «competencia destructiva» (es decir, la competencia) en el uso de los recursos naturales;
8. Garantizar préstamos directos de hasta 300 millones de dólares a los Estados en

concepto de ayuda;

9. Reformar las leyes referentes a las quiebras (es decir, debilitar la protección al acreedor).

Hoover también se mostró ansioso por «proteger a los ferrocarriles de la competencia desregulada» y apoyar a las líneas de ferrocarriles en quiebra. Además, convocó programas de trabajo compartido para salvar a millones del desempleo.

I. EL AUMENTO DE IMPUESTOS

Con un déficit de 2 mil millones de dólares durante el año 1931, Hoover pensó en hacer algo al año siguiente para combatirlo. El gasto deficitario es, de hecho, un problema, pero un presupuesto balanceado no necesariamente es algo positivo, especialmente cuando el «balance» se obtiene al incrementar los ingresos. Si quería balancear el presupuesto, Hoover tenía dos opciones abiertas: reducir el gasto y, así, relevar a la economía de parte de la carga que significa el gobierno o incrementar aún más esa carga mediante un aumento de los impuestos. Hoover optó por esto último. En diciembre de 1931, durante su última aparición como Secretario del Tesoro, Andrew Mellon abogó por un drástico incremento de los impuestos, incluyendo los impuestos al ingreso personal, los impuestos estatales, los impuestos a las ventas y las tasas postales. Obedientes a las líneas trazadas por Mellon y Hoover, el Congreso aprobó, en la Ley de Ingresos Fiscales de 1932, uno de los aumentos impositivos más grandes jamás vistos en la Historia de los Estados Unidos en tiempos de paz. El rango del incremento fue enorme. Muchos impuestos vigentes durante la guerra fueron resucitados, se impusieron impuestos a las ventas de gasolina, cubiertas, coches, energía eléctrica, Malta, artículos de tocador, plumas, joyas y otros artículos; se incrementaron los impuestos de admisión y transferencias de dominio; se crearon impuestos a los cheques bancarios, a la transferencia de bonos, al teléfono, al telégrafo y a los mensajes de radio; y el impuesto a los ingresos personales se subió significativamente de la siguiente manera: el tipo normal se elevó desde un rango de 1,5 a 5%, a uno de 4 a 8%; las exenciones personales fueron drásticamente reducidas y fue eliminado el crédito del 25% por Ingreso del Trabajo; y los sobreimpuestos se elevaron enormemente, desde el máximo del 25% hasta el 63% para los ingresos más altos. Además, el impuesto a las ganancias corporativas se incrementó desde 12 a 13,75% y una exención para las pequeñas empresas fue eliminada; el impuesto a las sucesiones se duplicó y el piso de exención se redujo a la mitad; además, el impuesto sobre las donaciones, que había sido eliminado, se restauró y se llevó hasta el 33,3%.[\[360\]](#) Hoover también hizo todo lo posible por imponer un impuesto a las ventas de manufacturas, pero este fue satisfactoriamente objetado por los manufactureros. Podemos mencionar aquí que para Hoover el incremento en el impuesto a las

sucesiones era un acto moral en sí mismo, además de su supuesta utilidad como medida fiscal. El impuesto sobre las sucesiones, declaró Hoover, es «uno de los más económica y socialmente deseables —o incluso necesarios— de todos los impuestos». Se refirió sombríamente a las «maldades del poder económico heredado», a los «astutos abogados» y a los «repugnantes» *playboys*: de ninguna manera se dio cuenta de que un impuesto a la riqueza heredada es un impuesto a la propiedad del hábil o a la de sus descendientes, quienes deben mantener su habilidad para preservar sus fortunas; no tenía la más mínima comprensión sobre el hecho de que un impuesto puro sobre el capital como el sucesorio era el peor impuesto posible desde el punto de vista de la salida de la depresión.

El aumento de las tasas postales significó una carga adicional para el público y ayudó a impulsar la facturación del monopolio gubernamental. Las tasas se elevaron desde los 2 a los 3 céntimos a pesar del hecho de que la Oficina Postal ya mostraba abultados beneficios en su correo de «primera clase». Los gastos de envío para el correo de «segunda clase» fueron subidos en un tercio y las tarifas para el envío de paquetes se incrementaron en un 25% para paquetes pequeños (a pesar de que las tarifas de los paquetes grandes fueron reducidas suavemente).[\[361\]](#) Una de las críticas más contundentes a los programas de Hoover fue la de la Cámara de Comercio de St. Louis. Alarmada por la incesante insistencia en el aumento de impuestos, la Cámara declaró:

Cuando el gobierno busca mantener los elevados niveles impositivos que se alcanzaron en las buenas épocas en estos tiempos en los que el ingreso está severamente dañado, el fantasma del aumento de los impuestos constituye uno de los principales factores que disuaden la inversión.

Los contribuyentes, insistía, deberían obtener una reducción tanto de los impuestos como del gasto público.[\[362\]](#) Por su parte, el periódico *Atlanta Constitution* tildó a la ley impositiva de 1932 de «la ley más salvaje (...) jamás instalada en el país en tiempos de paz».[\[363\]](#)

II. EL GASTO CONTRA LA ECONOMÍA

A pesar del drástico aumento de los impuestos, el ingreso federal total cayó en 1932 debido a la profundización de la depresión (profundización en parte debida al mismo incremento de impuestos). Los ingresos federales totales, excluyendo las empresas públicas, cayeron de 2,2 mil millones de dólares en 1931 a 1,9 mil millones en 1932; y si se incluyen las empresas estatales, los ingresos cayeron desde los 3,4 mil millones de dólares a los 3 mil millones. Los ingresos totales del gobierno cayeron de 12,4 mil millones a 11,5 mil millones de dólares incluyendo las empresas públicas y de 10,3 a 9,5 mil millones de dólares sin contar las empresas. Como resultado, el enorme déficit

federal continuó a pesar de una caída en el gasto público en 1932: el gasto federal cayó de 4,4 a 3,4 mil millones de dólares (de 5,5 a 4,4 mil millones si incluimos las empresas estatales), mientras que el gasto agregado del gobierno cayó de 13,3 a 11,4 mil millones (y de 15,2 a 13,2 mil millones si incluimos las empresas públicas). Del total de 1,7 mil millones de dólares de déficit, la mayoría —1,4 mil millones— era responsabilidad del Gobierno federal.

La caída del gasto en mil millones de dólares durante el año consistió en una reducción de 800 millones en pagos de transferencia (préstamos a los veteranos de guerra) y 200 millones de reducción en los préstamos a los gobiernos estatales y locales. La caída en el gasto de los Estados y de los gobiernos locales ascendió a 900 millones de dólares en 1932 y consistió mayoritariamente en una caída de 800 millones de dólares en concepto de nuevas construcciones. Los gobiernos estatales y locales que, a diferencia del Gobierno federal, no pueden imprimir nuevo dinero ni crear nuevos depósitos bancarios mediante la venta de bonos a un sistema bancario controlado, se dieron cuenta en 1932 que su condición financiera era demasiado grave como para permitirse continuar con programas de obra pública de semejante escala. De esta forma, los gobiernos estatales y locales se vieron forzados a recortar sus gastos para equiparlos con el nivel de sus menguantes ingresos.

¿Qué significó todo esto para la carga fiscal del gobierno sobre la economía? Mientras que el monto absoluto de la depredación federal cayó de 5,5 a 4,4 mil millones de dólares en 1932 y la carga estatal y local cayó de 9,7 a 8,8 mil millones, el Producto Nacional Bruto y el Producto Privado Bruto cayeron más considerablemente. El PNB cayó de 76,3 mil millones en 1931 a 58,5 mil millones en 1932, mientras que el PPB cayó de 70,9 mil millones a 53,3 mil millones de dólares. El Producto Privado neto cayó de 62,7 a 45,7 mil millones de dólares. De ahí que el porcentaje de depredación federal sobre el Producto Privado Bruto subiera del 7,8 al 8,3% en 1932 y el de los gobiernos estatales y locales subiera de 13,7 a 16,5%. En total, la carga fiscal del gobierno sobre la producción privada subió de 21,5 a 24,8%; la carga total sobre el Producto Privado Neto subió de 24,3 a 28,9%.

Uno de los proyectos de gasto federal más ominosos durante 1932 fue una movida del Congreso en favor de un bono de 2 mil millones para los veteranos de guerra que debía financiarse a través de la emisión de nuevo dinero. Fue la discusión sobre este asunto y la derrota final del proyecto en el Senado la que hizo más por derrotar el clamor general a favor de un gasto público muy superior. La campaña por el bono a los veteranos originó la aparición de un Comité Nacional Económico organizado por el Coronel Archibald R. Roosevelt, destinado a combatir la propuesta. El comité se transformó luego en la Liga Nacional Económica, que se volvió muy activa en todo el país hacia mediados de 1932. El director de la liga era el Almirante Richard E. Byrd, quien abandonó una expedición polar para tomar un rol más activo en la liga, y el

secretario era el Capitán Charles M. Mills. Creada por el Coronel Roosevelt y Grenville Clark, la liga adquirió cerca de 60 mil miembros en 45 Estados. El objetivo de la misma era recortar los costes del gobierno: «No regresaremos a la senda de la prosperidad hasta que no se reduzcan los impuestos». Los impuestos, declaraba, acechan a la industria y afectan a ricos y pobres por igual. Desafortunadamente, la liga no estaba dispuesta a sugerir áreas específicas para recortar gastos más allá de la ayuda a los veteranos de guerra. El Capitán Mills sencillamente asumía que la obra pública no podía reducirse, dado que era necesaria para apuntalar el nivel de empleo, y que la defensa nacional tampoco podía sufrir recortes presupuestarios (más allá de que ningún país estaba en situación de atacar a los Estados Unidos).[\[364\]](#)

Otros que se manifestaron a favor de la economización fueron más contundentes e instaron a Hoover a equilibrar el presupuesto mediante la reducción del gasto en 2 mil millones de dólares en lugar de subir impuestos. Entre estos se encontraban el formidable representante James M. Beck de Pennsylvania, ex Procurador General de los Estados Unidos.[\[365\]](#) Pero Hoover rechazó los pedidos de numerosos banqueros y empresarios, muchos de los cuales formaban parte del Partido Demócrata. Frente a la protesta de un empresario que exigía que se redujera el presupuesto en 2 mil millones de dólares, Hoover reaccionó con la típica histeria del burócrata:

Su tesis es que el gasto público puede ser reducido en 2 mil millones de dólares —el monto de la reducción de los impuestos—. Esto es (...) completamente imposible. Implicaría renunciar a la administración del servicio postal, a la marina mercante, a la protección de la vida, la propiedad y la salud pública. Deberíamos dejar libres a 40 mil prisioneros, tendríamos que abandonar el mantenimiento de los ríos y las bahías, tendríamos que detener toda obra en construcción destinada a paliar el desempleo, e implicaría la abolición (*sic*) de la Armada y la Marina. En otras palabras, nos llevaría a un absoluto caos.

Ahora permítasenos elevar la pregunta relevante acerca de si muchas de estas funciones son realmente tan vitales o si solo podrían ser gestionadas por el monopolio coercitivo del Gobierno federal. ¿Habría tenido estos efectos un recorte de 2 mil millones en el gasto público? Tomando el año fiscal 1932, el gasto del Gobierno federal (incluyendo sus empresas) de 4,8 mil millones significaba 59,5 dólares por persona en un índice «real» basado en el nivel de precios mayoristas de 1926. Durante los años '20, el Gobierno federal gastó un monto real de aproximadamente 25 dólares por persona, y de 1890 a 1916, un total de aproximadamente 10 dólares por persona. Esto implica que el presupuesto federal podría haberse recortado en 2,8 mil millones de dólares manteniéndose el servicio provisto durante los años '20, mientras que se podría haber reducido también en 4 mil millones y podrían haberse mantenido los servicios prestados durante el período 1890-1916, período que no carecía ni de protección ni de oficinas postales.[\[366\]](#)

Mientras los economizadores urgían al gobierno a recortar el gasto y reducir los impuestos, los radicales urgían la instalación de un nuevo programa de gasto. William Trufant Foster, en su discurso frente a la Taylor Society en la primavera de 1932, pidió por una expansión «colectiva» del dinero y del crédito a fin de recomponer el nivel de precios que las materias primas tenían en 1928. Virgil Jordan, economista de la revista *Business Week*, instó a la expansión del gasto público: «Así como nos metimos en esta depresión por la vía del ahorro, debemos gastar para salir de ella». El consejo fue hecho público frente al banquete anual de la Cámara de Comercio de Pennsylvania. Otros que también apoyaron un incremento del gasto y un balanceo «cíclico» del presupuesto en lugar de uno anual fueron los economistas Paul H. Douglas, R.M. Haig, Simeon E. Leland, Harry A. Millis, Henry C. Simons, Sumner H. Slichter y Jacob Viner. [\[367\]](#)

III. LA CAMPAÑA A FAVOR DE LA OBRA PÚBLICA

Mientras que se intentaba nivelar el gasto, los activistas de la obra pública redoblaron su propaganda durante la primavera de 1932. Virgil Jordan, economista de *Business Week*, exigió un programa de expansión de la obra pública, déficit e inversión para estimular a la economía. W.T. Foster, Otto Tod Mallery y David Cushman Coyle aclamaron la obra pública. Los senadores LaFollette y Wagner patrocinaron proyectos de ley para gigantescas obras públicas, y fueron apoyados por numerosos economistas e ingenieros. El senador Wagner envió un cuestionario sobre su proyecto de mil millones de dólares de gasto en obras públicas a numerosos economistas, y solo encontró algunos disensos entre un coro de aprobación.[\[368\]](#) Felix Frankfurter pensó que el programa debería ir incluso más allá. Numerosos economistas, sin embargo, recomendaron cautela o expresaron su franco rechazo, causando así al menos una cierta oposición en lo que, hasta el momento, había parecido una sólida falange de economistas defendiendo un gigantesco programa de obras públicas. John Maurice Clark escribió que él no estaba seguro y que estaba preocupado por el efecto en la confianza del público y la debilitación del crédito bancario que podría seguir. Preocupados también por la confianza y cautamente opuestos al proyecto estaban los profesores Z.C. Dickinson, Henry B. Gardner y Alvin H. Hansen. Más firme en su oposición era Jacob Hollander de Johns Hopkins, quien había firmado el informe contrario del Comité del Presidente unos meses antes. Hollander expresó su preocupación por la estructura crediticia y los continuos déficits. Edwin F. Gay, de Harvard, veía como un imperativo economizar y equilibrar el presupuesto.

Willford I. King, de la Universidad de Nueva York, advirtió que los salarios deberían caer en la proporción de la caída del precio de las materias primas con el fin de eliminar el desempleo. Señaló con convicción que el empleo público, de continuar con los salarios del momento, perpetuaría el problema del desempleo.

Desafortunadamente, sin embargo, King recomendó la inflación monetaria como medida para restaurar el nivel de precios en 1926. M.B. Hammond, de la Universidad Estatal de Ohio, envió una crítica excelente de la ley Wagner. El camino correcto, señaló, era economizar, equilibrar el presupuesto, mantener el patrón oro y permitir que los reajustes en los precios tuvieran lugar:

Las condiciones se estabilizarán una vez que los precios en ciertos sectores se ajusten a la reducción de los precios que ya tuvo lugar en otros sectores. La gran apropiación con el objetivo de financiar obras públicas podría impedir ese ajuste y sería, consecuentemente, desfavorable para los esfuerzos que la industria privada emprendería de otra forma para continuar su operatoria.

Uno de los mejores comentarios sobre la propuesta fue provisto por William A. Berridge, economista de la compañía de seguros Metropolitan Life. La emisión de bonos para la obra pública, escribió, «afectará seria, y tal vez peligrosamente, a la oferta de fondos de capital que las empresas privadas necesitarán para ayudar al país a salir nuevamente de la depresión». Los proyectos de obra pública, añadió, «indudablemente atarán el trabajo y el capital en proyectos que no contribuirán correspondientemente a la productividad y al bienestar de la sociedad en general».

Otros que también hicieron campaña a favor de la obra pública fueron los miembros de la revista *American City*, quienes propusieron un programa de seis años de tasas de interés bajas para préstamos a proyectos de obra pública; así como también el Coronel John P. Hogan, quien propuso una Corporación de Trabajo para la Investigación Productiva, valorada en mil quinientos millones de dólares, para realizar préstamos a los gobiernos locales con el fin de que realizaran obras públicas.[\[369\]](#)

La propuesta de Hogan fue respaldada por la Liga de la Construcción de Norteamérica y por los Contratistas Generales Asociados de Norteamérica, ambas organizaciones naturalmente favorables a los subsidios a la industria de la construcción. En junio, la industria de la construcción auspició el Comité Nacional de la Recuperación del Comercio, para promover la obra pública. Otros fanáticos fueron J. Cheever Cowden, un banquero de inversión de Nueva York, quien propuso un programa de 4 a 5 mil millones de dólares destinado a la obra pública; el Coronel Malcolm C. Rorty, quien quería mil millones de dólares anuales de gasto; Owen D. Young, Alfred E. Smith y Franklin D. Roosevelt. William Randolph Hearst sugirió un Bono (el *Property Bond*) de 5,5 mil millones destinado a un programa de obra pública federal; programa que fue apoyado, en enero de 1932, por 31 economistas, incluyendo a Thomas Nixon Carver, Paul H. Douglas, William Trufant Foster, Robert M. MacIver y J.E. LeRossignol.[\[370\]](#)

Hacia el verano de 1932 habían aparecido tres libros que formarían la guía del *New Deal* de Roosevelt. Estos demandaban un fuerte gasto del gobierno, especialmente

enfocado en la obra pública, así como también una planificación central de la economía. Los libros eran *The New Deal*, de Stuart Chase; *The Irrespressible Conflict: Business vs. Finance*, de David Cushman Coyle; y *A Planned Society*, de George Soule. Sus sugerencias a favor de la obra pública fueron apoyadas por el periódico *New Republic* y la Federación Norteamericana del Trabajo. La Conferencia de Mayores de los Estados Unidos instó al lanzamiento de un programa de obras públicas por 5 mil millones de dólares, mientras que los socialistas declarados como Norman Thomas y Morris Hillquit superaron a todos al proponer una emisión de bonos por 12 mil millones de dólares, la mitad de los cuales se destinaría a obras públicas y la otra mitad a subsidios directos.

Mientras tanto, el mismo Hoover comenzaba a tener dudas acerca de una de sus políticas favoritas: la obra pública. En una conferencia a finales de febrero, Hoover admitió que su programa de obra pública, que había duplicado la construcción federal desde el comienzo de la depresión, había fracasado. Era muy caro, costando cerca de 1200 dólares por familia ayudada. No estaba al alcance de los necesitados residentes en regiones más alejadas y tampoco de los que no eran capaces de desarrollar una labor como esa, que era, después de todo, empleo subsidiado no calificado. Hoover comenzaba entonces a favorecer las transferencias federales en apoyo a los Estados en lugar de una mayor obra pública federal. En mayo, Hoover había revertido abiertamente su posición y ahora se oponía a cualquier extensión de la obra pública que no fuera de amortización automática. Como resultado, la obra pública federal solo creció 60 millones de dólares en 1932, para llegar a la marca de 333 millones de dólares. La experiencia había llevado al presidente a recortar su experimento con la obra pública y a renunciar parcialmente a posiciones que había defendido por décadas. La obra pública no iba a regresar a primera plana hasta la llegada de Roosevelt.[\[371\]](#) A pesar de la marcha atrás, Hoover continuó insistiendo en los méritos de la obra pública de amortización automática o «autoliquidable» e indujo a la Corporación Financiera para la Reconstrucción (RFC, por sus siglas en inglés) a prestar abundantemente para represas públicas, puentes de peaje y demolición de barrios marginales. De hecho, Hoover todavía recuerda con orgullo que él indujo personalmente a los gobiernos locales y estatales a expandir sus programas de obra pública en 1,5 mil millones de dólares durante la depresión. Todavía señala con orgullo que la obra pública agregada de los cuatro años de su administración fue mayor que la obra pública de todos los treinta años anteriores, y todavía se jacta de lanzar, durante ese período, Jones Beach, el Puente de la Bahía de San Francisco, el Acueducto de Los Ángeles y la Represa de Boulder. También firmó un tratado con Canadá, en julio de 1932, para construir el viaducto St. Lawrence, pero el Senado de esa época rehusó con inteligencia aprobar tal despilfarro y subsidio a una forma de transporte marítimo.

IV. LA RFC

En todos los demás aspectos del *New Deal* de Hoover, el presidente floreció en lugar de flaquear. La plataforma más importante de este programa —la RFC— fue aprobada con urgencia por el Congreso en enero.[\[372\]](#) A la RFC se la dotó de un capital público total de 500 millones de dólares y se le permitió emitir debentures adicionales por 1.500 millones adicionales. Hoover le pidió nada menos que a Bernard Baruch que liderase la RFC, pero Baruch se negó. En ese punto, Hoover nombró como director a uno de sus asesores más socialistas, aquel que originalmente había recomendado la RFC a Hoover, Eugene Mayer Jr., un viejo amigo de Baruch.[\[373\]](#) Durante los primeros seis meses de su vida, las actividades de préstamo de la RFC se mantuvieron en secreto y solo la acción determinada del Congreso demócrata terminó forzando finalmente a la agencia a presentar informes públicos periódicos, comenzando a finales de agosto. La excusa burocrática era que los préstamos de la RFC, como los créditos bancarios o la anterior Corporación Nacional de Crédito (NCC, por sus siglas en inglés), debían mantenerse en secreto porque si no el público perdería la confianza en el banco o en la empresa ayudadas. Pero el punto es que, dado que la RFC estaba diseñada para prestar dinero a organizaciones que estaban cerca de la quiebra, estas ya *eran* débiles y *merecían* perder la confianza del público. Cuanto antes, mejor. Además, dado que los contribuyentes pagan por la existencia del gobierno y son sus supuestos «dueños», no hay excusa para que los representantes del gobierno les oculten cosas. En una democracia, el secreto es particularmente culpable: ¿cómo puede la gente tomar decisiones inteligentes si los hechos les son ocultados por el gobierno?

Durante los cinco primeros meses de operación, de febrero a junio, la RFC prestó un total de mil millones de dólares, de los cuales el 80% se destinó a los bancos y los ferrocarriles, y cerca del 60% fue para los bancos. La afirmación republicana de que los préstamos de la RFC no eran en absoluto políticos suena bastante vacía a la luz de los hechos. De ahí que el General Charles Dawes renunciara como presidente de la RFC el 7 de junio. Menos de tres semanas después, el banco de Chicago que él dirigía, el Central Republic Bank and Trust Company, recibió un préstamo de la RFC por 90 millones de dólares aun cuando tenía depósitos totales por 95 millones. El General Dawes renunció y, rápidamente, pidió y recibió un gigantesco crédito para su banco en lo que claramente parece ser una estafa a los contribuyentes por parte de la colusión política.[\[374\]](#) Además, la RFC otorgó un crédito de 14 millones de dólares para la Union Trust Company de Cleveland. El director del comité de este banco no era otro que Joseph R. Nutt, Tesorero del Comité Nacional Republicano.

El sucesor de Dawes como director de la RFC era el Honorable Atlee Pomerene, cuya gran contribución a la sabiduría económica fue su declaración acerca de que le gustaría obligar a todos los comerciantes a incrementar sus compras en un 33%. ¡Ahí estaba el camino a la recuperación! Bajo la dirección de Pomerene, la RFC se apresuró

a autorizar un préstamo de 12,3 millones de dólares a la Guardian Trust Company de Cleveland, entre cuyos directores se contaba el propio Pomerene. Otro préstamo de 7,4 millones de dólares se otorgó a la Baltimore Trust Company, cuyo vicepresidente era el influyente senador republicano Phillips L. Goldsborough. Un crédito de 13 millones le fue otorgado a la Union Guardian Trust Company de Detroit, cuyo director era el Secretario de Comercio Roy D. Chapin.

Unos 264 millones de dólares le fueron concedidos en préstamo a los ferrocarriles durante los cinco meses de secreto. La teoría era que las acciones de los ferrocarriles debían ser protegidas dado que muchas estaban en poder de cajas de ahorro y compañías de seguro, supuestos agentes del pequeño inversor. De los 187 millones de dólares en préstamos rastreados, 37 millones fueron destinados a mejoras y 150 millones para repagar deudas. Uno de los primeros préstamos, por ejemplo, fue una subvención de 5,75 millones para el Missouri Pacific para que cancelara su deuda con el J.P. Morgan. Un total de 11 millones se le prestó a la compañía de ferrocarriles Van Swerigen para cancelar créditos bancarios. 8 millones de dólares fueron otorgados en préstamo a la ferroviaria Baltimore and Ohio para cancelar su deuda con Kuhn, Loeb and Company. En total, la RFC otorgó 44 millones de dólares en préstamos a las compañías de ferrocarriles para que cancelasen sus deudas. Uno de los más entusiastas de estas políticas fue Eugene Meyer sobre la base de «promover la recuperación» y, por supuesto, «inyectar más dinero en los bancos». Pero esta «promoción de la recuperación» realmente significaba una expropiación a los contribuyentes, cuyo dinero se transfería a un puñado de bancos, a saber, J.P. Morgan and Company y Kuhn, Loeb and Company. El alcance del humanismo de Meyer en este asunto podría medirse por el hecho de que su cuñado, George Blumenthal, era miembro del J.P. Morgan y que Meyer también había servido como oficial de *liaison* entre el Morgan y el gobierno francés. En el caso de la Missouri Pacific, la RFC concedió el préstamo a pesar de una advertencia en contra de parte de una minoría de la Comisión Interestatal de Comercio y, en cuanto la línea repagó su deuda con el Morgan, se le permitió gentilmente quebrar a la Missouri Pacific.[\[375\]](#)

John T. Flynn, en un mordaz artículo sobre la RFC, señaló correctamente que tales créditos solo prolongarían la depresión:

Los precios deben caer para permitir que los bienes estén al alcance del ingreso disponible (...) el ingreso mismo debe liberarse para poder realizar compras, y esto mediante la eliminación de la excesiva deuda. Cualquier intento de sostener los precios o de rescatar a los deudores más débiles prolonga necesariamente la depresión.

Flynn también señala firmemente que la mejor manera de aliviar a los ferrocarriles, tambaleantes y afectados por la deuda, era atravesar el «inevitable proceso curativo» de la bancarrota:

Cuanto más rápidamente venga la corrección, más rápidamente vendrá la regeneración del camino (...) En lugar de permitir la corrección del fallo fatal (la pesada carga de la deuda), la RFC, en realidad, añadía peso a la carga (de los ferrocarriles).[\[376\]](#)

A pesar de la rápida puesta en marcha del RFC, Hoover se quejó porque el Congreso demócrata había demorado su aprobación en seis semanas, permitiendo que las acciones cayeran de precio durante este período por debajo de su «verdadero valor» (lo que sea que eso signifique). La principal queja de Hoover era que el Congreso no permitía que la RFC prestara directamente a la industria, a la agricultura o al gobierno para realizar obras públicas. El Congreso, en pocas palabras, no permitía que la RFC prestara de manera suficientemente irresponsable.

Al final, sin embargo, Hoover se salió con la suya y el Congreso aceptó transformar la RFC, una agencia *defensiva* que ayudaba a los bancos y a las empresas ferroviarias endeudadas, en una vigorosa institución «positiva» que realizaba préstamos de capital para nuevas construcciones. Esta enmienda, presentada el 21 de julio —la Ley de Alivio de Emergencia y Construcción de 1932—, incrementó el capital total autorizado para la RFC desde 2 mil a 3,8 mil millones de dólares, y habilitó préstamos para los Estados y ciudades destinados al paro y a subsidios en general, a proyectos de construcción «autoliquidables» y a la financiación de la venta de los excedentes agrícolas en el exterior, el comercio ordenado en la agricultura y las corporaciones de crédito agrícola.[\[377\]](#) A modo de bofetada en retrospectiva para el General Dawes, los préstamos ahora se habían prohibido para cualquier banco cuyo director fuera miembro del comité ejecutivo de la RFC. En una enmienda posterior, se le ordenó a la RFC que asignara 25 millones de dólares de sus fondos al tesoro para que comprara las acciones de 12 Bancos de Crédito Hipotecario Federal de nueva creación. A lo largo de todo el año 1932, la RFC extendió créditos por un total de 2,3 mil millones y adelantó un monto de 1,6 mil millones de dólares en efectivo. De los adelantos del año, el 52% fueron préstamos a los bancos, el 17% a los ferrocarriles (de los cuales más de la mitad fueron destinados a cancelar deudas con los bancos) y el 9% se dirigió a la agricultura. En el campo de la agricultura, la RFC estableció corporaciones de crédito regionales y les adelantó 1,4 millones, además de autorizar créditos por 55 millones de dólares para el final del año. La RFC fue también muy activa en los préstamos a la industria algodonera. Y a pesar de que el Consejo Norteamericano de Ingeniería sugiriese un proyecto obra pública «autoliquidable» por un total de mil millones de dólares (principalmente para la provisión de agua y sistemas de riego), la RFC solo autorizó 147 millones, adelantando 16 millones para esos proyectos durante 1932.

Si Hoover abrazó con entusiasmo el estatismo de la RFC, le dio espacio (aunque a regañadientes) a un tema donde había defendido efusivamente el enfoque voluntario: el socorro directo para paliar el desempleo. El gobernador Franklin D. Roosevelt de Nueva York lideró el camino de los programas de subsidios directos en el invierno de 1931-32 e indujo a Nueva York a establecer la primera autoridad de asistencia: la Administración de Subsidios Temporarios de Emergencia, provista de 25 millones de dólares.[\[378\]](#) Otros Estados imitaron la iniciativa, y los senadores Costigan y LaFollette presentaron un proyecto de ley para lanzar un programa de alivio federal por 500 millones de dólares.[\[379\]](#) El proyecto fue derrotado pero, con la depresión profundizándose y la elección presidencial que se avecinaba, la administración no se rindió y aprobó la Ley de Emergencia para el Apoyo y la Construcción en julio de 1932, siendo este el primer programa de alivio federal de la nación.[\[380\]](#) La ley no fue tan lejos como los agitadores esperaban, extendiendo créditos para apoyos a los Estados en lugar de subsidios directos, pero esta era una diferencia trivial. Los préstamos a los Estados debería realizarlos la RFC al 3% sobre la base de la «necesidad» bajo la petición de los respectivos gobernadores. A la RFC se la autorizó a prestar hasta 300 millones de dólares para este propósito. Los subsidios rápidamente se concedieron a Alabama, Georgia, Illinois, Montana, Dakota del Norte, Ohio, Utah, Luisiana y Oregón. La RFC contrató un equipo de trabajadores sociales, dirigidos por Fred Coxtton, para administrar el programa.

Los Estados también extendieron sus programas de apoyo directo. Mientras que los gastos estatales totales en concepto de ayudas de emergencia eran de 547 mil dólares durante 1930-1931, totalizaron 57 millones en 1931-1932 y 90 millones durante el año fiscal 1933. Nueva York, Nueva Jersey y Pennsylvania lideraron este tipo de programas. Pennsylvania financió gran parte de esta ayuda mediante la creación de un nuevo impuesto a las ventas. En total, el apoyo público en 120 de las áreas urbanas más importantes ascendió a 33 millones de dólares en 1929, 173 millones en 1931 y 308 millones de dólares en 1932.[\[381\]](#)

VI. EL PROGRAMA INFLACIONISTA

Hubo una cosa en la que Hoover no dudó: lanzar un enorme programa inflacionista. En primer lugar, la administración allanó el camino al aprobar la Ley Glass-Steagall en febrero, lo que a) amplió considerablemente la gama de activos elegibles para redescantar en la Fed; y b) permitió que la Reserva Federal usara títulos públicos como colateral para sus notas, además de papeles comerciales.[\[382\]](#) El camino estaba ahora libre para un enorme programa de inflación de reservas y una ingeniería de crédito barato una vez más. Además, Eugene Meyer Jr. era ahora gobernador del comité de la Reserva Federal, y Ogden Mills había reemplazado al más conservador Andrew Mellon como Secretario del Tesoro. Hacia fines de febrero de 1932, las reservas

bancarias totales habían caído 1,85 mil millones. En ese punto, la Reserva Federal lanzó un gigantesco programa de compra de títulos públicos. A finales del año, las reservas habían crecido hasta 2,51 mil millones de dólares. Este enorme incremento de 660 millones de dólares de reservas en menos de un año no tenía precedentes en la historia del sistema. Si los bancos hubieran prestado hasta el límite de lo posible, la oferta monetaria habría crecido cerca de 8 mil millones de dólares. En lugar de eso, la oferta monetaria cayó en 2,5 mil millones durante 1932, de 68,25 a 64,72 mil millones de dólares hacia finales de año, con el componente de depósito bancario cayendo en 3,2 mil millones.

La historia monetaria de ese año se entiende mejor si se divide en dos partes: de finales de febrero a finales de julio y de finales de julio a finales de diciembre. Durante el primer período, las reservas totales crecieron 213 millones de dólares. Todo el programa de compra de activos de la Reserva Federal se llevó a cabo en este lapso, incrementándose la tenencia de 740 millones a 1841 millones al finalizar julio, un incremento enorme de 1101 millones en cinco meses. Las reservas controladas totales crecieron en mil millones de dólares. Esto fue contrarrestado por una reducción de 290 millones en el endeudamiento de los bancos con la Fed, una marcada caída de 380 millones en el stock total de oro y un incremento de 122 millones en el dinero en circulación; en resumen, una reducción de 788 millones de dólares de reservas no controladas. Que las compras en el mercado abierto se realizaran precisamente cuando las reservas de oro caían fue una auténtica locura y minó la confianza del público en la capacidad del gobierno de mantener al dólar dentro del patrón oro. Una razón para la política inflacionaria era el enorme déficit federal de tres mil millones de dólares durante el año fiscal de 1932. Dado que el tesoro no estaba dispuesto a tomar créditos a largo plazo del público, se endeudaba a corto plazo con los bancos miembros y la Reserva Federal estaba obligada a proveer a los bancos de las reservas suficientes.

A pesar del gran empuje inflacionario, fue durante esta mitad del año que los depósitos bancarios de la nación cayeron en 3,1 mil millones de dólares; de ahí en adelante, se mantuvieron casi constantes hasta fin de año. ¿Por qué se dio esta caída de la oferta monetaria cuando uno esperaría que subiera? La respuesta es la emergencia del fenómeno del «exceso de reservas». Hasta el segundo trimestre de 1932, los bancos del país siempre prestaban hasta el límite de sus reservas requeridas, con algún mínimo de exceso de reservas. Ahora los bancos estaban acumulando reservas en exceso y Currie estima que la proporción del exceso sobre el total de reservas bancarias subió de 2,4% en el primer trimestre de 1932 hasta el 10,7% en el segundo trimestre.[\[383\]](#)

¿Por qué crecieron las reservas en exceso? En primer lugar, la compra de títulos públicos por parte de la Fed era un intento puramente artificial para estimular al caballo de la inflación. La caída en el stock de oro exigía una reducción en la oferta monetaria para que la gente mantuviera su confianza en el dólar y en el sistema

bancario: el incremento del dinero en circulación fuera de estación era una señal ominosa de que el público estaba perdiendo confianza en los bancos, por lo que una drástica contracción de los bancos era la única manera de recuperar esa confianza. Frente a esta necesidad de una deflación, la Fed se embarcó en un gigantesco programa de compra de activos. Naturalmente, los bancos, profundamente preocupados por las quiebras bancarias del pasado y las que todavía sucedían, no tenían interés en incrementar sus depósitos aún más, por lo que desistieron de hacerlo. Una explicación común es que la demanda de préstamos por parte de los comercios cayó durante la depresión porque los empresarios no podían encontrar oportunidades de beneficios. Sin embargo, este argumento pasa por alto el hecho de que los bancos nunca deben ser pasivos, ya que si realmente quisieran, podrían comprar activos existentes e incrementar los depósitos de esa manera. No tienen que depender de que los negocios soliciten nuevos créditos o que emitan nuevos bonos. La razón para el exceso de reservas hay que encontrarla, entonces, en los bancos.

Durante una depresión y una crisis financiera, los bancos no querrán ni prestar ni invertir: a) para evitar poner en peligro la confianza de sus clientes; y b) para evitar el riesgo de prestar o invertir en proyectos que puedan entrar en suspensión de pagos. La política de dinero artificialmente barato de 1932 redujo significativamente los tipos de interés y, en consecuencia, ayudó aún más a desincentivar la extensión de crédito por parte de los bancos. Justo cuando el riesgo crecía, *el incentivo para tomar riesgos* — la tasa de interés esperada— estaba siendo reducido a través de la manipulación estatal. Y, como destacamos más arriba, no debemos pasar por alto el efecto que la ola de quiebras tuvo sobre la política de los bancos. Durante la década de 1920, un año típico podía dejar 700 bancos en bancarrota, con depósitos totales por 170 millones de dólares. En 1930, 1350 bancos quebraron y los depósitos totalizaron 837 millones de dólares; en 1931, 2293 bancos quebraron, con depósitos totales por 1690 millones; y en 1932, 1453 bancos quebraron, teniendo 706 millones de dólares en depósitos. Este enorme incremento de las bancarrotas bancarias fue suficiente para poner en alerta a cualquier banco, particularmente cuando los banqueros sabían en el fondo de sus corazones que ningún banco (a excepción del inexistente ideal de los bancos de reservas al 100%) podría jamás soportar una estampida. En consecuencia, los bancos permitieron que sus préstamos comerciales cayeran sin incrementar sus inversiones.

De esta forma, la administración Hoover se embarcó en una gigantesca política inflacionaria desde marzo hasta julio de 1932, incrementando las reservas controladas en mil millones a través de las compras de títulos públicos por parte de la Fed. Si todos los factores se hubieran mantenido constantes y los bancos hubieran prestado hasta el límite de las reservas, la oferta monetaria se habría incrementado abruptamente por encima de los 10 mil millones de dólares durante el período. En lugar de eso, afortunadamente, la política inflacionaria se revirtió y se convirtió en un fracaso. ¿Qué

fue lo que la derrotó? Los extranjeros que perdieron confianza en el dólar, en parte como resultado del programa, y comenzaron a retirar oro; los ciudadanos estadounidenses que perdieron la confianza en los bancos y cambiaron sus depósitos por notas de la reserva Federal; y, finalmente, los banqueros que rehusaron a ponerse todavía más en peligro y que, entonces, o bien utilizaron el incremento en sus recursos para repagar deuda a la Reserva Federal, o bien lo utilizaron para mantenerlo acumulado en sus bóvedas. De esta forma, afortunadamente, la inflación del gobierno se transformó en deflación gracias a la política del público y de los bancos y la oferta monetaria cayó 3,5 mil millones de dólares. Como veremos más adelante, la economía norteamericana tocó fondo durante 1932 y 1933 y, aun así, había comenzado a recuperarse a mediados de 1932. No es descabellado creer que la considerable *deflación* de julio de 1931 a julio de 1932, que totalizó los 7,5 mil millones de dólares entre dinero y depósitos (o un 14%) fue en parte responsable de la recuperación de mitad de período.[\[384\]](#)

El gran incremento en las reservas bancarias comenzó en la última mitad de 1932, cuando las reservas subieron de 2,05 a 2,51 mil millones de dólares (457 millones). Sin embargo, este incremento no se debió a la compra de activos por parte de la Reserva Federal, ya que a esa altura la administración Hoover había concluido la práctica, aparentemente dándose cuenta lo poco o nada que se había logrado. Con el *fin* de la inflación de Hoover, el stock de oro revirtió su tendencia y la circulación de dinero incluso disminuyó, violando su patrón estacional. Durante este segundo período, las reservas controladas crecieron 165 millones, mientras que las no controladas aumentaron 293 millones; principalmente el stock de oro, que creció 539 millones de dólares. La oferta monetaria, sin embargo, permaneció prácticamente constante, con los depósitos y el dinero totalizando 45,36 mil millones hacia finales de año. En resumen, durante la segunda mitad de 1932, el oro volvió en cantidades hacia los Estados Unidos y el dinero en circulación también cayó.

El público, entonces, dejó de ser una ayuda en la lucha contra la inflación. Frente al enorme y rápido incremento de las reservas, los banqueros salieron una vez más al rescate monetario de la nación al apilar todavía más exceso de reservas y a reducir un poco más del endeudamiento con la Fed. Currie estima que hacia el cuarto trimestre del año, las reservas en exceso se habían duplicado hasta alcanzar el 20,3% del total de las reservas bancarias.

El profesor Seymour Harris, escribiendo durante el momento más profundo de la depresión y siendo por entonces un moderado muy cuidadoso, concedió que el fracaso de la política inflacionista de la Reserva Federal podría haberse debido a que «la liquidación no había avanzado lo suficiente». Además añadió que los críticos de la Administración, defensores de la moneda sana, podrían tener razón y podría ser que la contundente compra abierta de activos que abarcó de 1930 a 1932 «haya retrasado ese

proceso de liquidación y reducción de costes y, por tanto, haya acentuado la depresión».[385] Precisamente.

Si bien los planes inflacionistas de Hoover se vieron frustrados en varias oportunidades por los extranjeros, el público y los bancos, el presidente no permaneció quieto frente a estos obstáculos. Poco pudo hacer frente a los extranjeros, excepto inducir al Congreso a aprobar la Ley Glass-Steagall, que daba más margen para la expansión doméstica. Hoover solo era un inflacionista moderado en comparación con muchos otros y no quería abandonar el patrón oro. Sobre el público, sin embargo, era mucho lo que Hoover podía hacer. Al ver el incremento de la circulación monetaria de 800 millones de dólares en 1931, Hoover orquestó un clamor coordinado contra el «atesoramiento traidor». El «atesoramiento», por supuesto, significaba que los individuos estaban eligiendo redimir su propiedad, pidiendo a los bancos que transformaran sus depósitos en el dinero (*cash*) que los bancos habían prometido tener listo para redimir.

Es característico de una depresión que, dada la naturaleza fraudulenta del sistema bancario comercial, cualquier intento por parte del público de redimir su propiedad frente a los bancos necesariamente causaría pánico tanto en los bancos como en el gobierno. El 3 de febrero, Hoover organizó la campaña contra el atesoramiento, dirigida por la Organización para la Reconstrucción Ciudadana (CRO, por sus siglas en inglés), comandada por el Coronel Frank Knox de Chicago. El que atesora es antipatriótico, rezaba el clamor popular; restringe y destroza el crédito (es decir, está poniendo al descubierto la naturaleza endeble del crédito que fue concedido contra sus intereses y en violación de su propiedad). Un grupo de patriotas de primer nivel se reunieron el 6 de febrero para organizar la campaña. Entre los presentes, figuraban el General Dawes, Eugene Meyer, los secretarios Lamont y Mills, A.F. Whitney, Alvanley Johnston y el industrial Magnus Alexander. La CRO instó a los ahorristas a invertir en letras del tesoro de corto plazo, es decir, a realizar inversiones improductivas en lugar de inversiones productivas. El 6 de marzo, Hoover realizó un discurso sobre la maldad del atesoramiento: «El frente de batalla, estos días, es contra el ahorro de la moneda». El atesoramiento había reducido los precios y los ingresos y había restringido el crédito, estrangulando nuestras existencias cotidianas. «Nadie negará que si la vasta suma de dinero atesorada del país pudiera ser puesta en circulación, tendríamos un gran empujón hacia el progreso económico». Hoover después encomendó al Coronel Knox su «gran batalla contra (...) los norteamericanos, y convocó a todos para que sirvieran en la protección del hogar norteamericano». Tal vez Hoover tiene razón cuando, ahora, acusa a la campaña de Knox por el hecho de que el «atesoramiento» no se incrementó mucho durante 1932: llegó a un pico de 5,44 mil millones en julio y nunca sobrepasó ese nivel sino hasta la crisis bancaria de 1933. Pero si Hoover tiene razón, no deberíamos recompensarlo con elogios, ya que esto significa que la liquidación

bancaria fue pospuesta por un año y que la crisis final se vio intensificada. Y también significa que al público, finalmente, no le fue permitido averiguar por sí mismo la gran verdad sobre la naturaleza del sistema bancario.

Los bancos también recibieron parte de la ira de Hoover por su poca voluntad para expandir durante tiempos de crisis. *The New York Times* informó el 20 de mayo que Hoover estaba «preocupado por la aparente falta de cooperación de los bancos comerciales del país en la campaña por la expansión del crédito». En resumen, los «bancos no habían pasado a sus clientes los beneficios de estas medidas de alivio». El enfado de las autoridades inflacionistas contra la cautela de los bancos estuvo simbolizado por la arrogante declaración del director de la RFC, Atlee Pomerene: «Ahora (...) y mido mis palabras, el banco que está 75% líquido o más y rehúsa a realizar préstamos cuando, dentro de la circunstancia actual, se ofrece la adecuada seguridad, es un parásito de la comunidad». Y Hoover definitivamente había hecho todo lo posible por comenzar la expansión crediticia de los bancos. Fue él quien indujo al Congreso a aprobar la Ley Glass-Steagall, y él y Meyer quienes llevaron adelante las compras por mil millones de dólares en el mercado abierto. Después de aprobados la RFC y la Ley Glass-Steagall, Hoover proclamó que iban a «fortalecer de tal manera toda la estructura del crédito y abrir los canales crediticios permitiendo que los bancos sirvan de manera más adecuada a las necesidades» del público. El 19 de mayo, Hoover trató de pinchar a los bancos al pedirle al secretario Mills que organizara a los banqueros y a los empresarios de manera que los primeros utilizaran el excedente de crédito posibilitado por las compras de la Fed. Un comité fue establecido en la ciudad de Nueva York con este fin; en él figuraban personajes tales como Owen D. Young, el director; Walter S. Gifford de AT&T; Charles E. Mitchell del National City Bank; Alfred P. Sloan, Jr. de General Motors; y Walter C. Teagle de la Standard Oil. Al día siguiente, el 20 de mayo, Hoover emitió un comunicado de prensa apoyando a este comité y anhelando una acción similar a través de toda la nación. El joven comité intentó organizar un cártel para sostener los precios de los bonos, pero no obtuvo demasiados logros y la idea pereció.

VII. LA CAMPAÑA POR LA INFLACIÓN

A causa de todo lo anterior, Herbert Hoover declararía años más tarde, con plena justificación, que «después de llegar a la presidencia, casi todos los alivios crediticios de Roosevelt ya tenían su cimiento en nuestras medidas». A pesar de su intervencionismo y de su inflacionismo, sin embargo, Hoover consideró al suyo un plan moderado al lado de algunos de los esquemas más salvajemente inflacionistas de los que rondaban por el aire durante 1932. El bloque de plata, por un lado, aceleró su campaña por una conferencia internacional para elevar y estabilizar el precio de la plata. Incorporaban ahora propuestas de un sistema bimetálico. Respaldando estos

esfuerzos se encontraban los senadores King, Smoot y Borah de los Estados montañosos, la Cámara Internacional de Comercio y la Federación Norteamericana del Trabajo. El senador Burton K. Wheeler (D., Mont) introdujo un proyecto de ley sobre bimetalismo (con el viejo grito de guerra de la paridad 16:1) en colaboración con Weilliam Jennings Bryan, Jr. La Asociación Bimetálica se formó en febrero para respaldar dicho proyecto, que también fue defendido por la izquierdista Unión de Agricultores Nacionales. Uno de los líderes del bloque del subsidio-a-la-plata era René Leon, quien devino en asesor del Comité del Congreso para las Formas y los Modales, e indujo al Comité a sugerir una conferencia internacional. Ninguna de estas propuestas fue aprobada en las Cámaras del Congreso.

Mientras tanto, más y más economistas y políticos se mostraban a favor de la expansión crediticia, en algunos casos como una manera de «reinflar» el nivel de precios hacia los niveles anteriores a la depresión. Curiosamente, los estabilizacionistas liderados por Irving Fischer, sobre quienes discutimos más arriba, ya no solo querían la mera estabilización: ellos también deseaban volver a inflar el nivel de precios a los niveles que tenían antes de la depresión, y estabilizarlos solo más tarde. No existe mejor prueba de que estos economistas siempre fueron, en primer lugar, inflacionistas, y únicamente después estabilizacionistas. Norman Lombard y la Asociación para el Dinero Estable siguió clamando por la estabilización; antes de cerrar, ayudó a crear y fue remplazada por el poderoso Comité para la Nación, dedicado abiertamente a la reinflación y altamente influyente en la decisión final de abandonar el patrón oro en 1933-34. El Comité para la Nación fue fundado por el veterano estabilizacionista Frank A. Vanderlip, ex presidente del National City Bank de Nueva York, y por James H. Rand Jr., presidente de la Remington Rand Company. Otros que cooperaron en la formación del Comité a finales de 1932 fueron Vincent Bendix, el General Robert E. Wood de Sears-Roebuck, Magnus W. Alexander de la Conferencia Nacional de la Industria, el líder rural Fred H. Sexauer, E.L. Cord y Frederic H. Frazier, director de la General Baking Company. Cuando el Comité para la Nación se organizó formalmente en enero de 1933, su secretario ejecutivo fue Edward A. Rumely. Otro de sus líderes fue Lessing J. Rosenwald.

Los esfuerzos de los inflacionistas en el Congreso durante esos años incluyeron el proyecto de pago de un bono a los soldados con dinero fiat impulsado por el representante Wright Patman (ver más arriba); el plan del senador Walsh para el dinero fiat; el plan para «estabilizar el poder de compra del dinero» del representante Burtness de Dakota del Norte; y otro proyecto para «elevar los precios de los *commodities* hasta el punto de contraer deuda y estabilizarlos de ahí en adelante». El proyecto de Burtness fue introducido en diciembre de 1931 y, en el mismo mes, el representante Christian Ramseyer de Iowa introdujo un proyecto para «restaurar y mantener el nivel de los precios mayoristas», encomendando a la Reserva Federal la inflación de los precios

para que alcanzasen nuevamente los niveles de 1926. Un proyecto similar fue presentado por el representante Kent Keller de Illinois.

El proyecto inflacionista más importante llegó a la Comisión de Banca y Dinero del Congreso en marzo de 1932. El proyecto Goldsborough encomendaba a la Reserva Federal la tarea de reinflar a niveles anteriores a la crisis y luego estabilizar; además, la Fed tendría poder para elevar o reducir el peso en oro de cada dólar cuando lo considerara necesario, un regreso al viejo esquema de «dólar compensado» de Irving Fisher. Entre los que apoyaban el proyecto de ley Goldsborough estaban Edward A. O'Neal, presidente de la Federación de la Oficina Rural (Farm Bureau Federation), que había establecido un Comité para la Estabilización de la Unidad de Valor con la finalidad de reinflar precios; Louis J. Taber de la National Grange; y John A. Simpson de la Unión Nacional de Granjeros (National Farmers' Union), todos los cuales dudaban que el proyecto llegara demasiado lejos; también lo apoyaban Henry A. Wallace, el ex senador Robert L. Owen y el profesor Willford I. King, quienes querían que el proyecto avanzase; por último, nos encontramos a Alvin T. Simonds, presidente de la Simonds Saw and Steel Company, el Coronel Malcolm C. Rorty, W.C. Hushing, de la Federación Norteamericana del Trabajo, el profesor Irving Fisher y George H. Shibley. La Casa de los Representantes amenazó a la administración y a la opinión conservadora con aprobar el proyecto Goldsborough el 2 de mayo con un margen abrumador de 289 a 60. Los estabilizacionistas habían alcanzado su auge. La Asociación de Comerciantes de Nueva York atacó con vehemencia el proyecto, y el periódico *Commercial and Financial Chronicle* —defensor durante los '20 de las políticas de dinero sano— atacó tanto al proyecto como a la oposición de la Reserva Federal en su edición del 7 de mayo:

Parece inútil discutir insensateces tales como las que aparecen en el proyecto Goldsborough cuando nuestros legisladores perdieron todo tipo de sentido y razón y la única esperanza que queda es que el movimiento pueda mantenerse bajo estricto control antes de que sea llevado demasiado lejos. Lamentamos decir que las autoridades de la Reserva Federal son en parte culpables por inculcar las doctrinas insanas que hoy encuentran tanta aceptación a través de la política de la Reserva de comprar a gran escala títulos del Gobierno de los Estados Unidos.

Las autoridades de la Reserva Federal se opusieron firmemente al proyecto Goldsborough (ahora proyecto Fletcher) en el Senado. El mejor de sus antagonistas fue el Dr. Adolph C. Miller, quien contundentemente afirmó que un intento de reinflación solo agravaría la depresión. Miller aseguró que si la Reserva Federal hubiera operado bajo esta ley durante finales de los años '20, la depresión sería ahora mucho peor de lo que es. El proyecto de ley se frenó en la comisión gracias a los esfuerzos del secretario Mills y del senador Glass.

También hicieron campaña a favor de la inflación los profesores Commons, Edie, Friday, Kemmerer, Persons y Rogers, el coronel Leonard P. Ayres, el Padre Charles Coughlin, el bróker Robert M. Harriss y el Dr. Ivan Wright. Donald Richberg demandó préstamos de emergencia para los parados. Sin duda, los más osados de todos los esquemas monetarios eran aquellos que esperaban el apoyo federal para algún tipo de sistema de *trueque* entre los parados. Aquí los absurdos esquemas de los estadistas y los inflacionistas llegaron al apogeo: un consciente y virtual abandono de la economía monetaria civilizada y un paso hacia el regreso a una forma de intercambio primitiva como es el trueque.

Es particularmente sorprendente que muchos economistas de renombre, indudablemente desconcertados por la depresión, prestaran su nombre para apoyar estos esquemas. El profesor Frank D. Graham de la Universidad de Princeton elaboró un plan para que el Gobierno federal estableciera una Corporación de Empleo de Emergencia (EEC, por sus siglas en inglés) que pusiera a trabajar a los parados en la producción de bienes de consumo a cambio de pagarés, basados aparentemente en las horas de trabajo, emitidos por la EEC.[\[386\]](#) El Profesor Wilford I. King, de la Universidad de Nueva York, y Howard O. Eaton, de la Universidad de Oklahoma, tenían ideas similares. Y, finalmente, una larga lista de economistas, encabezada por el profesor Douglas J. Brown, director de la Sección de Relaciones Industriales de la Universidad de Princeton y ex miembro del Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo, firmó una petición solicitando ayuda federal y estatal en el establecimiento de sistemas de trueque donde los desempleados pudieran producir para *su propio* consumo, manteniéndose fuera de la civilizada economía de mercado.[\[387\]](#)

Es una aleccionadora muestra de cómo el país estaba siendo gobernado que los firmantes Mallery, Willits y Wolman fueran miembros del Comité de Emergencia para el Desempleo; Wilits era asesor del Comité de Desempleo de Pennsylvania; Leiserson era Director de la Comisión Estatal para el Seguro de Desempleo de Ohio; Douglas había sido Asesor Técnico del Comité de Alivio al Desempleo del Estado de Nueva York; y Graham había sido asesor del Comité Federal Rural.[\[388\]](#)

Durante el mes de febrero de 1932, dos importantes grupos de economistas dieron su apoyo a un nuevo programa de más inflación (aunque no fueron tan lejos como con el trueque o los pagarés). El Dr. Warren M. Persons, que había trabajado en Harvard, organizó una declaración que decía que había un «acuerdo general» suficiente en la profesión con respecto a dos cuestiones: la expansión crediticia de la Reserva Federal en colaboración con los bancos comerciales y la aprobación de la RFC pendiente. Entre los firmantes de la declaración de Persons estaban Thomas Nixon Carver, John Maurice Clark, John R. Commons, Paul H. Douglas, Irving Fisher, David Friday, Jacob Hollander, Virgil Jordan, Edwin W. Kemmerer, el Padre John A. Ryan, Edwin R.A. Seligman, Frank W. Taussig y Henry A. Wallace.[\[389\]](#)

Una de las expresiones más importantes del pensamiento monetario y fiscal de los economistas durante la depresión fue la conferencia de algunos de los economistas más importantes del país en enero de 1932 en la Universidad de Chicago, bajo el patrocinio del Instituto para la Estabilización del Oro y de la Moneda.[\[390\]](#) La reunión en Chicago recibió mucha atención. Veinticuatro economistas recomendaron allí al presidente Hoover 1) lo que luego se convirtió en la Ley Glass-Steagall; 2) una campaña sistemática de compras en el mercado abierto de títulos por parte de la Reserva Federal; 3) ayuda de la RFC para los bancos con activos inelegibles; 4) mantener un programa de obra pública; 5) alivio federal para el desempleo; y 6) una reducción de las tarifas. A excepción de la última, como hemos visto, el presidente Hoover adoptó cada una de estas propuestas inflacionistas e intervencionistas. Parte de la responsabilidad por el programa de Hoover, a cargo del empeoramiento de la depresión, debe, por tanto, ser compartida por aquellos eminentes economistas que lo llevaron por un camino tan incorrecto.[\[391\]](#)

Desafortunadamente, estos distinguidos profesionales no prestaron atención a las palabras de dos de los conferencistas que rehusaron enfáticamente a firmar la declaración. Uno era el profesor H. Parker Willis, quien nuevamente fue profético al atacar el pasado de la Reserva Federal y proyectó una política inflacionista para el futuro durante la depresión. Willis señaló que la política de dinero barato a finales de 1929 y en 1931 había generado una peligrosa salida de oro y, por tanto, había llevado a una crisis de confianza en el dólar y a una serie de quiebras bancarias que acentuaron dicha pérdida de confianza. Advirtió que cualquier programa de compra de activos elevaría los precios, pero

cualquiera de esos programas en el presente podría simplemente significar un empeoramiento de las dificultades existentes, debido al hecho de que ya estamos sobrecargados con trabajos de construcción y capital fijo que, a corto plazo, no parece que vayan a ser empleados.

En resumen, las malas inversiones solo empeorarían. También se pondría en peligro al patrón oro. Por tanto, la inflación y el dinero barato demoraban el «progreso hacia el restablecimiento de un sólido (...) sistema de precios y valores». Willis pidió con coraje una política de no intervención para la Reserva Federal.[\[392\]](#)

La otra notable contribución fue la de Gottfried von Haberler que, en la época, era un seguidor de Ludwig von Mises. Haberler presentó aquí —tal vez por primera vez en los Estados Unidos— la teoría del ciclo económico de Mises.[\[393\]](#) Él señaló que la teoría monetaria tradicional del ciclo económico ponía énfasis en la estabilidad del nivel de precios, con un ataque hacia la caída de precios como remedio para la depresión. Tales eran las doctrinas de Fisher, Cassel y Hawtrey. El nivel de precios, sin embargo, es una mala guía dado que la expansión crediticia también tiene una influencia fundamental en la estructura de la producción. Además, las teorías sobre el nivel de precios se

equivocan al no distinguir entre una caída de los precios debida a la contracción en la cantidad de dinero y aquella debida a una caída de los costes como resultado del aumento de la productividad. En el período 1924-1929, continuó Haberler, hubo un gran crecimiento de la producción, pero los precios mayoristas de las materias primas permanecieron estables porque la cantidad de dinero creció.[\[394\]](#) Esta inflación fue la que trajo consigo la posterior depresión. Primero, alargó el período de producción, dado que el tipo de interés se redujo artificialmente a medida que crecía el crédito. La posterior depresión, para Haberler, es el necesario ajuste y abandono de estos procesos alargados y la restauración de las preexistentes proporciones de consumo e inversión. En consecuencia, migraciones en el trabajo y el capital deben ocurrir antes de lograr una recuperación. Los «curanderos (...) que predicán medidas inflacionistas», cargó Haberler, no consideran la mala asignación de los recursos productivos. Más inflación solo empeoraría las cosas al crear una desproporción artificial mayor entre los bienes de consumo y los de producción. El peor paso sería un «incremento unilateral del poder adquisitivo de los consumidores, ya que fue precisamente este desproporcionado aumento de la demanda de bienes de consumo el que precipitó la crisis».[\[395\]](#)

VIII. LA GUERRA DE HOOVER CONTRA LA BOLSA DE VALORES

Durante 1932, el presidente Hoover redobló su guerra contra la bolsa de valores, particularmente contra los vendedores en corto, a quienes con candidez persistía en culpar por la caída en el precio de las acciones. Hoover se olvidó de que los toros y los osos siempre están presentes y que por cada apuesta de un oso debe haber un toro que lo contrarreste. Además, también olvidó que la especulación suaviza las fluctuaciones y facilita el movimiento hacia el equilibrio. El 16 de febrero, Hoover invitó a los líderes de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés) y los amenazó con aplicar la coerción estatal si no actuaban contra los «osos», aquellos que vendían en corto. La Bolsa intentó cumplir, pero no con la agresividad que esperaba Hoover, que se declaró insatisfecho.

Habiendo advertido al mercado de una investigación del Congreso, Hoover indujo al Senado a investigarlo aun cuando él mismo admitió que el Gobierno federal no tenía jurisdicción constitucional sobre una institución puramente neoyorquina. El presidente presionó de manera continua para que se lanzara la investigación contra lo que él llamó «siniestros» y «sistemáticos raids bajistas», «viciosos grupos (...) aporreando» los precios de las acciones, «cosechando deliberadamente un beneficio sobre la pérdida de los demás». Además de la retórica demagógica, las limitaciones constitucionales parecían, de hecho, muy tenues. El secretario de comercio Lamont se quejó por la investigación, así como muchos banqueros de Nueva York, pero Hoover no sería disuadido. En respuesta a los banqueros, Hoover empleó alguna desconocida bola de cristal para afirmar que los precios de las acciones no representaban «valores

verdaderos». La Bolsa continuó valorando viciosamente las acciones por sus ganancias, un criterio útil que a Hoover le parecía vagamente traidor:

la ponderación de los precios sobre la base de las ganancias a través de una obvia manipulación del mercado y la propaganda de que el valor debe basarse en las ganancias durante el momento más profundo de una depresión son ofensas al país y al público inversor. En lugar de eso, el público debería estar «listo para invertir sobre la base del futuro de los Estados Unidos.

El persistente ataque a la «putrefacción» del mercado bursátil finalmente resultó en una investigación del Senado que llevó a la renuncia de Albert Wiggin del Chase National Bank, chantajeando a todo el mercado con un efecto clarísimamente negativo sobre la confianza empresarial. La Bolsa fue obligada a prohibir las ventas en corto, y Hoover propuso más controles en una anticipación de lo que sería la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC), incrementando la responsabilidad de los promotores, y reglas del Congreso para las diferentes bolsas. No extraña, entonces, la actitud benigna que Hoover tuvo más tarde con la SEC del *New Deal*.

IX. EL SISTEMA DE BANCOS DE PRÉSTAMOS PARA LA VIVIENDA

Como sabemos, el presidente Hoover había querido establecer un grandioso sistema de bancos de descuento de hipotecas que incluyera a todas las instituciones financieras, pero el rechazo por parte de las compañías aseguradoras lo forzó a limitar el alcance obligatorio a las asociaciones de construcción y préstamo. La ley federal de préstamos para la vivienda fue aprobada en julio de 1932, estableciendo doce bancos de distrito regulados por el Comité de Bancos de Préstamo para la Vivienda de una manera similar al sistema de la Reserva Federal. Se suscribieron 125 millones de dólares de capital proveniente del tesoro y este fue luego enviado a la RFC. Hoover se quejó porque el Congreso había paralizado su programa al limitar el descuento de hipotecas a un 50% de su valor, mientras que él quería que las hipotecas se pudieran descontar hasta en un 80%. En agosto, Hoover organizó comités de empresarios y de industriales para ayudar a los pequeños negocios y fomentar el uso del nuevo sistema. Hablando en una conferencia para estos comités el 26 de agosto, el presidente proclamó la necesidad de coordinar la acción individual con la acción del gobierno para ayudar a la recuperación y «darles la oportunidad de organizarse para la acción».

Al sistema de bancos de préstamo para la vivienda le tomó su tiempo comenzar a operar. Su apertura formal se dio el 15 de octubre y no hizo ningún préstamo hasta diciembre. Al principio de 1933, los préstamos totales solo ascendían a 838 mil dólares, pero en marzo todos los bancos del distrito ya estaban operando y el total de préstamos llegó casi a los 94 millones de dólares a finales del año.[\[396\]](#)

X. LA LEY DE QUIEBRAS

Otra parte del mensaje del *New Deal* de Hoover de 1932 que finalmente se hizo realidad fue la modificación de la ley federal de quiebras con el objetivo de debilitar los derechos de propiedad de los acreedores. Si debe existir una ley de quiebras que libere sumariamente al deudor de las obligaciones que libremente se impuso (lo que ya es discutible a menos que el acreedor y el deudor hayan acordado tal concesión de antemano en el contrato), entonces, definitivamente, una justicia mínima para el acreedor debería permitir a este quedarse con los activos del deudor. Pero el presidente Hoover pensaba que incluso esto era excesivo y, en sus discursos anuales de 1932 y de 1933, pidió arreglos a la ley que debilitaran los derechos de los acreedores. Estas importantes innovaciones se debatieron en el Congreso y solo se aprobaron para los individuos el primero de marzo de 1933, aprobación que Hoover firmó en uno de sus últimos actos como presidente. El Congreso no aprobó modificaciones similares para las empresas sino hasta el advenimiento del *New Deal* de Roosevelt.

Las modificaciones ahora permitían que la mayoría de los acreedores, en monto y en número, aceptaran acuerdos preferidos por el deudor insolvente para extender el tiempo de pago sin dividir «sus» bienes. Como resultado, la minoría de ahorristas que deseara la redención instantánea de su propiedad no tendría derecho a realizar sus justas reclamaciones. Si debiera haber siquiera una regla mayoritaria de voto entre los acreedores (y esto suena extraño, ya que los acreedores individuales no tienen voz ni voto originalmente para decidir cuánto y de quién debe tomarse el crédito), entonces seguramente el único camino correcto es el de declarar inmediatamente la bancarrota, con cada acreedor obteniendo rápidamente su propia porción individual de los activos del deudor. De otra manera, el acreedor minoritario se vería despojado, y ahora no sería dueño de prácticamente nada.

El sentimiento del deudor fue tipificado por el *Business Bulletin* de la Cleveland Trust Company, que demandó un proyecto de ley para «evitar que los miembros que estén en desacuerdo puedan oponerse satisfactoriamente» a la «reorganización ordenada» de las corporaciones. El mensaje del presidente Hoover aseguraba que la medida era «un asunto de la más vital importancia». Era necesario, aparentemente, aplastar «la obstrucción de los acreedores minoritarios que se oponían a tales acuerdos con la esperanza de que el miedo a una liquidación ruinosa resultara inmediatamente en el acuerdo frente a sus reclamaciones».[397] Los cambios relativos a la ley de quiebras encontraron la vigorosa oposición de los abogados especialistas en el tema, quienes atacaron principalmente la creación de una gran burocracia de administradores y supervisores de quiebras dentro del Departamento de Justicia, así como también la interferencia del gobierno en la relación entre deudores y acreedores.[398]

XI. LA LUCHA CONTRA LA INMIGRACIÓN

Impertérrito por el fracaso que supuso el año anterior, Hoover volvió a presionar por la suspensión legal de la inmigración en la sesión de 1932 y el proyecto para la reducción del 90% se introdujo nuevamente en el Congreso. Esta vez la reducción sería permanente, no solo temporal, y el principal argumento era económico. La AFL, la Legión Norteamericana y varias sociedades patrióticas apoyaron el proyecto, pero el representante Dickstein (D., Nueva York) se las ingenió para frenar el proyecto en la comisión de la Cámara de los Representantes. Por otro lado, el proyecto de Dickstein para admitir más familiares de los que la administración permitía tuvo que enfrentarse al ataque del Departamento de Estado y ninguna acción se tomó en el Congreso. El proyecto de Dickstein fue aprobado en la Cámara pero rechazado en el Senado.

De esta forma, Hoover fracasó en su intento por hacer de la suspensión de la inmigración una ley, pero consiguió prácticamente lo mismo por decreto administrativo y, durante la campaña de otoño para su reelección, señaló con orgullo su logro y se preparó para continuar con su política anti inmigración hasta que la depresión hubiera terminado.[\[399\]](#)

CAPÍTULO 12

EL FIN DEL MANDATO DE HOOVER

El hecho de que Hoover buscara ser reelegido en medio de la peor y más profunda depresión de la Historia de los Estados Unidos, con una tasa de paro sin precedentes, no redujo su satisfacción a medida que repasaba su proceder. Después de todo, como dijo en la ceremonia de aceptación de su candidatura presidencial:

Podríamos no haber hecho nada. Eso habría sido la ruina. En lugar de ello, abordamos la situación con la propuesta a las empresas privadas y al Congreso del programa más gigantesco de defensa y contraataque económico jamás visto en la Historia de la República. Y lo llevamos a cabo.

Nadie podría acusarlo de haberse quedado corto en lo referente a su programa económico intervencionista:

Ningún gobierno en Washington había pensado que tenía una responsabilidad tan grande de liderazgo en tales circunstancias (...) Por primera vez en la historia de la depresión, los dividendos, las ganancias y el coste de vida se habían reducido antes de que los salarios sufrieran.

En la ciudad de St. Paul, al final de su campaña, Hoover resumió las medidas que había tomado para combatir la depresión: subida de tarifas que protegieron a la agricultura e impidieron un mayor desempleo, expansión crediticia por parte de la Reserva Federal que —de alguna manera— Hoover identificó como la «protección del patrón oro», el Sistema de Banca para la Vivienda que puso a disposición el capital de largo plazo para las sociedades de préstamo y construcción y para los bancos de ahorro permitiéndoles expandir el crédito y evitar las bancarrotas; bancos de crédito agrícola que prestaron a los agricultores; préstamos de la Corporación de Reconstrucción Financiera (RFC, por sus siglas en inglés) para bancos, Estados, agricultura y empleo público; empleo público para frenar el paro; extensión de la construcción y la obra pública; fortalecimiento de los Bancos Rurales Federales; y, especialmente, presión para que los empleadores mantuvieran sus tasas salariales sin cambios. Los salarios «se mantuvieron hasta que el coste de vida cayó y los beneficios empresariales prácticamente desaparecieron. Son ahora los salarios reales más altos del mundo». ¿Había algún nexo causal entre este hecho y la tasa de paro más elevada en la Historia norteamericana? Hoover nunca respondió esta pregunta.

Hoover había, de hecho, «puesto a la humanidad antes del dinero, a través del

sacrificio de las ganancias y los dividendos y no de los salarios». Sin embargo, a la gente le costaba subsistir o prosperar en esa «humanidad». Hoover destacaba que había trabajado por los desempleados, evitado quiebras, rescatado a los bancos y «luchado contra la caída de precios». Es cierto que, «por primera vez», Hoover había evitado un «inmediato ataque sobre los salarios como la base de la conservación de las ganancias», pero el resultado de la eliminación de las ganancias empresariales y la mantención de niveles salariales artificiales desembocó en una depresión crónica y sin precedentes. Sobre la RFC, Hoover proclamó, como lo hizo para todo su programa, que «nada había sido concebido en la Historia que hubiera hecho tanto por aquellos que el Sr. Coolidge acertadamente bautizara “el hombre y la mujer común”». Sin embargo, después de tres años de esta benevolente atención, el hombre común estaba peor que nunca.

Hoover defendió enfáticamente las tarifas proteccionistas durante su campaña, y declaró que su administración había mantenido con éxito los precios de los productos agrícolas norteamericanos por encima de los precios internacionales gracias a las tarifas sobre los productos agrícolas. No parecía ver que esta subida en el precio reducía la demanda externa de materias primas norteamericanas. Aclamaba el sistema de trabajo compartido sin ver que perpetuaba el desempleo y hablaba orgullosamente de la expansión artificial de la construcción «más allá de las necesidades presentes» durante 1929-30, sin ver las malas inversiones resultantes y las pérdidas empresariales.

Mientras alegaba defender el patrón oro, Hoover golpeó con fuerza la confianza pública en el dólar y ayudó a fomentar la futura crisis monetaria al revelar en su discurso inicial de campaña que el gobierno había estado muy cerca de abandonar el patrón oro durante la crisis de noviembre de 1931, una afirmación fervorosamente negada por el senador conservador-demócrata Carter Glass.

El espíritu de la política de Hoover tal vez podría resumirse en una declaración pública realizada en mayo, antes de que la campaña comenzara, cuando utilizó un recurso que luego se volvería muy familiar para los norteamericanos, la metáfora militar:

La batalla para poner en funcionamiento nuestra maquinaria económica durante este período de emergencia toma nuevas formas y requiere nuevas tácticas de vez en cuando. Hemos utilizado tales poderes de emergencia para ganar la guerra; y podemos utilizarlos para ganarle a la depresión.

Sin embargo, si el socialismo del *New Deal* era la lógica de la política de Hoover, él solo llegó a extenderla de manera cauta. En St. Paul, Hoover advirtió las ideas extrañas y radicales predominantes en el Partido Demócrata: los esquemas de manipulación monetaria, la ley de pensiones, el dólar respaldado con materias primas, las leyes que facilitaban el «favoritismo», los planes para garantizar bonos a los veteranos y más de

2 mil millones de dólares de emisión, esquemas para crear empleo y la agitación para un amplio programa de obras públicas de 9 mil millones de dólares al año. También debe decirse a favor de Hoover que resistió la presión de Henry Harriman, quien lo urgió a adoptar el Plan Swope, un plan económicamente fascista, durante su campaña; plan que pronto daría frutos bajo el nombre de Administración Nacional para la Recuperación (NRA, por sus siglas en inglés).

I. EL ATAQUE A LOS DERECHOS DE PROPIEDAD: EL FRACASO MONETARIO FINAL

Como en la mayoría de las depresiones, los derechos de propiedad de los acreedores estuvieron sujetos a un ataque frecuente en favor de los deudores, quienes deseaban rechazar el pago de sus obligaciones impunemente. Hemos abordado el ímpetu federal para debilitar las leyes de bancarrota. Los Estados también se unieron en el ataque a los acreedores. Muchos Estados adoptaron la moratoria obligatoria a principios de 1933, y las ventas en remates debidas a juicios por deudas fueron frenadas en Wisconsin, Iowa, Minnesota, Nebraska y Dakota del Sur. El gobernador Clyde Herring de Iowa le pidió a las compañías de seguros y de hipotecas que detuvieran sus ejecuciones hipotecarias. Las compañías de seguros de vida se quejaban porque estaban siendo demasiado indulgentes y, sin embargo, en muchas áreas las cortes no hacían cumplir las ejecuciones para las compañías aseguradoras, permitiendo que los deudores rehusaran a pagar con arrogancia. Minnesota prohibió las ejecuciones sobre las explotaciones rurales o las viviendas por muchos años.[\[400\]](#)

El ataque más importante contra los derechos de propiedad de los acreedores tuvo lugar durante la crisis monetaria que marcó el final del mandato de Hoover. Después de la elección, conforme se acercaba el nuevo período presidencial, la gente comenzó a preocuparse —y con razón— por las políticas monetarias del próximo gobierno. Oscuros rumores circulaban acerca del radicalismo de los asesores de Roosevelt y de su voluntad de abandonar el patrón oro. En consecuencia, no solo los extranjeros comenzaron a «atesorar» oro, sino también los ciudadanos norteamericanos. Por primera vez durante la depresión, los norteamericanos comenzaban a perder la confianza en el dólar. La pérdida de confianza llegó a su apogeo en febrero de 1933, el mes previo a la asunción de Roosevelt. Solo en ese mes, el stock monetario de oro cayó en 173 millones de dólares y la circulación monetaria se incrementó en un monto fenomenal de 900 millones, lo que reflejaba la pérdida de confianza doméstica. El dinero en circulación totalizaba 5,4 mil millones de dólares a finales de enero y 6,3 mil millones al final de febrero. 700 millones de dólares de este incremento eran notas de la Reserva Federal y 140 millones eran monedas y certificados de oro.

La Reserva Federal hizo lo mejor que pudo para combatir este arrastre deflacionista de las reservas bancarias, pero sus medidas inflacionarias solo sirvieron para reducir

aún más la confianza en el dólar. De ahí que, solo en el mes de febrero, las reservas no controladas cayeran 1089 millones de dólares. El Sistema de la Reserva Federal infló considerablemente sus Reservas Controladas: las letras descontadas crecieron más del doble para incrementarse en 308 millones de dólares y las letras compradas se multiplicaron por diez para incrementarse en 305 millones, mientras que se compraron 103 millones de dólares de títulos públicos. En resumen, las reservas controladas se incrementaron 785 millones de dólares durante del mes y las reservas netas cayeron por 305 millones de dólares.

El impacto de esta caída en la oferta monetaria fue muy grande. El dinero total y los depósitos cayeron de 45,4 mil millones de dólares a finales de 1932 a 41,7 mil millones a mediados de 1933. La oferta monetaria total cayó de 64,72 a 61,61 mil millones de dólares durante 1933, y toda esta caída tuvo lugar durante la primera mitad del año.[\[401\]](#) Los depósitos a la vista y los depósitos a plazo netos semanales en los bancos miembros de 101 ciudades totalizaron 16,8 mil millones de dólares el 22 de febrero y cayeron a 14,1 mil millones para el 8 de marzo. El número de bancos que declararon la bancarrota se disparó durante ese período. La cantidad de bancos comerciales que quebraron se incrementó de 1453 en 1932 a 4000 en 1933 (la mayoría de estas quiebras tuvo lugar durante el primer trimestre), con los depósitos de los bancos en quiebra aumentando desde 706 millones de dólares a 3,6 mil millones de dólares en el mismo período.[\[402\]](#) De ahí que, a pesar de los enormes esfuerzos de la Fed, a principios de 1933, para inflar la oferta monetaria, la gente tomó las riendas de la situación e insistió en una rigurosa deflación (medida por un incremento del dinero en circulación); una rigurosa puesta a prueba del sistema bancario en el cual habían depositado su confianza.

La reacción a esta creciente insistencia de la gente al reclamar su legítima propiedad fue una serie de ataques vigorosos contra los derechos de propiedad Estado tras Estado. Uno por uno, los Estados impusieron «vacaciones bancarias» por decreto, permitiendo a los bancos permanecer en el negocio mientras rechazaran pagar casi todas las justas reclamaciones de sus depositantes (un patrón que desafortunadamente se había vuelto casi una tradición en los Estados Unidos desde el pánico de 1819). Nevada había comenzado con la tendencia en octubre de 1932, pero solo 9 de los 20 bancos se acogieron a las vacaciones estatales mientras que los otros permanecieron abiertos.[\[403\]](#) Luisiana anunció un breve receso para los presionados bancos de Nueva Orleans a principios de febrero. Pero la oleada de feriados bancarios comenzó en serio cuando el gobernador del Estado de Michigan, William Comstock, proclamó un receso de ocho días el 14 de febrero de 1933.[\[404\]](#) Estas medidas precipitaron las estampidas bancarias y la deflación en la segunda mitad de febrero, ya que si un Estado podía, con impunidad, destruir los derechos de propiedad de esta forma, entonces otros también podrían —y lo hicieron—, de modo que los depositantes comenzaron una intensa lucha

por retirar su dinero de los bancos.

Es en momentos como estos en los que el argumento que sostiene que el sistema de la reserva fraccionaria es tan sólido como un puente —siempre y cuando solo sean algunos de los habitantes del área los que lo crucen al mismo tiempo— pone en evidencia su flaqueza. Porque nadie tiene propiedad legal sobre el puente como sí la tiene sobre su depósito bancario. En tiempos como estos, además, se hace evidente que los depósitos bancarios no son, en realidad, dinero, sino meros *sustitutos* del dinero, que por lo general sirven como dinero pero revelan su verdadera identidad cuando la confianza comienza a desplomarse.

Ante la petición de los banqueros de que el gobierno los salvase de sus propios errores, Estado tras Estado, comenzando con Indiana, anunciaron moratorias y feriados bancarios. El gobernador Ritchie de Maryland declaró tres días de fiesta el 24 de febrero. El día 27 del mismo mes, los bancos miembros de la Asociación de la Cámara de Compensación de Cleveland decidieron limitar, de manera arbitraria, las extracciones de efectivo de todas sus sucursales, y ningún oficial del gobierno actuó para frenar este flagrante atropello de los derechos de propiedad. Rápidamente fueron seguidos por los bancos de Akron e Indianápolis. El 27 de febrero, las legislaturas de Ohio, Pennsylvania y Delaware autorizaron a los oficiales bancarios del Estado a restringir el derecho de extracción de depósitos. Los Estados adoptaron este mecanismo de manera rápida y prácticamente sin debate, aprobando leyes con la vieja excusa política de que el público contribuyente y votante debe mantenerse en la ignorancia sobre la situación para prevenir el pánico.[\[405\]](#) De esta forma tratan los «representantes del pueblo», por lo general, a sus supuestos mandatarios.

Uno de los aspectos irónicos de esta situación era el hecho de que muchos bancos nacionales, que habían hecho mucho por mantenerse al menos en una posición relativamente sana, no quisieran aprovecharse del privilegio especial que brindaban las leyes de vacaciones, pero fueron forzados a hacerlo. Como describe Willis:

En muchos casos, los bancos nacionales (...) no tenían ningún deseo de unirse a los días de receso de las localidades donde se encontraban. En esos casos se habían mantenido en una posición capaz de asumir todas sus obligaciones y deseaban demostrarle a los depositantes y clientes su capacidad para afrontar y superar los obstáculos de su tiempo como servicio a dichos clientes y también como muestra de su propia fiabilidad. Luego sucedió lo que era esperable (...) la necesidad o deseabilidad de forzar (...) a los bancos responsables de la comunidad a que aceptaran el estándar que se creía esencial para los bancos menos líquidos y menos responsablemente administrados.[\[406\]](#)

Hacia el 4 de marzo, todos los Estados de la Unión habían declarado un receso bancario y el escenario estaba listo para que el Presidente Roosevelt cerrara de manera

dramática e ilegal todos los bancos. El escenario estaba listo, dicho sea de paso, con la total colaboración de la administración saliente. A finales de febrero, el Congreso, con la aquiescencia del presidente Hoover, aprobó una ley permitiendo a los bancos nacionales la colaboración con las vacaciones bancarias estatales. Mientras tanto, la oficina del Interventor de la Moneda publicó convenientemente un modelo de proyecto de ley de receso bancario para ayudar a las legislaturas a realizar sus proyectos de ley.

Roosevelt cerró todos los bancos del país por una semana entera, del 6 al 13 de marzo, con muchos bancos permaneciendo cerrados aún más tiempo.^[407] Fue un irónico golpe final el que la única cosa parecida a una base jurídica para el decreto de Roosevelt fuera la Ley de Comercio con el enemigo de la Primera Guerra Mundial. Las restricciones contra el llamado «atesoramiento» continuaron y gran cantidad de oro atesorado regresó a los bancos bajo la amenaza de la Reserva Federal de publicar una lista para el escarnio público de los máximos «atesoradores de oro».^[408] Pronto se hizo evidente que, con el advenimiento de la administración Roosevelt, el patrón oro norteamericano estaba condenado.

Ha habido muchas recriminaciones, especialmente desde el bando de Hoover, contra la «poca cooperación» de Roosevelt cuando era presidente electo para resolver la crisis bancaria. En cierta medida es cierto que el miedo al inminente radicalismo monetario de Roosevelt y las investigaciones del senador Glass que forzaron a Charles E. Mitchell a renunciar como presidente del National City Bank contribuyeron a generar el pánico bancario. Pero el dato importante es que el sistema bancario había llegado a un momento crítico. Usualmente, en el plácido curso de los acontecimientos, las reformas económicas radicales (en el sentido de profundas), sean o no necesarias, encuentran la resistencia y la inercia de aquellos que simplemente siguen la corriente. Pero aquí, durante la crisis de 1933, los bancos no podían seguir funcionando como hasta el momento. Algo debía hacerse. En esencia, había dos posibles caminos. Uno era el camino elegido por Roosevelt: la destrucción de los derechos de propiedad de los depositantes de los bancos, la confiscación del oro, el robo de los derechos monetarios de los ciudadanos y el comando por parte del Gobierno federal de una vasta máquina de inflación. El otro camino habría sido aprovechar la oportunidad para despertar a los norteamericanos y enseñarles la verdadera naturaleza del sistema bancario y, en consecuencia, regresar de una vez a un verdadero sistema monetario sano.

El método del *laissez-faire* habría permitido a los bancos de la nación cerrar, como probablemente habrían hecho sin intervención estatal. La propiedad de los bancos en quiebra podría haber sido transferida a sus depositantes, quienes se habrían hecho cargo de los activos invertidos y congelados de los mismos. Habría tenido lugar una amplia pero rápida deflación con la oferta monetaria cayendo prácticamente al 100% de la reserva nacional de oro. Los depositantes habrían sido «inversores forzosos» en los activos de los bancos (préstamos e inversiones). Esta purificadora operación habría

acabado, de una vez y para siempre, con el sistema inherentemente quebrado de la reserva fraccionaria y, en consecuencia, habría basado los nuevos créditos e inversiones en los ahorros voluntarios de las personas en lugar de en el crédito artificialmente expandido, erigiendo al país sobre una base monetaria sólida y sana. La amenaza de inflación y depresión se habría terminado por completo y el escenario habría estado listo para la recuperación de la crisis existente. Pero una política de estas características habría sido rechazada por «escasamente práctica» y radical en el momento preciso en que la nación misma se encaminó con firmeza hacia la «práctica» y radical ruta de la inflación, el socialismo y la perpetuación de la depresión por casi una década.

El presidente Hoover, por supuesto, no estuvo ni cerca de proponer una política de dinero sano y *laissez-faire*. Hoover y sus partisanos habían difundido el mito de que todo estaría bien si Roosevelt hubiera «cooperado» con él antes de su asunción. Pero, exactamente, ¿de qué se trataba esta «cooperación»? A grandes rasgos, era un acuerdo sobre un parcial o total receso bancario y un acuerdo sobre la propuesta de Hoover de una garantía temporaria federal para los depósitos bancarios; medidas inflacionistas y estatistas que Roosevelt no tardaría en implementar.[\[409\]](#) [\[410\]](#) Más aún, como *piece de resistance*, la agitación para abandonar el patrón oro provenía de las esferas más altas de la administración del propio Hoover, especialmente del Secretario del Tesoro Mills y del subsecretario Arthur Ballantine.[\[411\]](#)

II. SALARIOS, HORARIOS Y DESEMPLEO DURANTE LA DEPRESIÓN

El señor Hoover abandonó su cargo en marzo de 1933, siendo este el momento más duro de la crisis más grande de la Historia norteamericana. La producción había caído más de la mitad, la producción industrial que estaba en los 114 puntos en agosto de 1929 había caído a 54 en marzo de 1933. El desempleo se había estabilizado en valores cercanos al 25% de la fuerza de trabajo total y el producto interior bruto también había caído casi hasta la mitad. La parte más difícil la tuvo la inversión, especialmente la construcción destinada al comercio, que cayó de 8,7 mil millones de dólares en 1929 a 1,4 mil millones en 1933. Este no fue el único indicador que mostraba que la depresión había pegado más duro en las industrias de bienes de capital.

El índice de manufacturas *no durables* cayó de 94 a 66 desde agosto de 1929 hasta marzo de 1933; hablamos nada más y nada menos que de una caída del 30%. El índice de manufacturas *durables* cayó de 140 a 32 durante el mismo período, una caída del 77%. El empleo fabril cayó un 42%, la producción de acero se contrajo un sorprendente 85%, el valor de los contratos de la construcción cayó desde julio de 1929 un increíble 90% y el valor de los permisos de construcción se redujo en un 94%. Por otro lado, las ventas minoristas se contrajeron menos del 50% durante el período.

Teniendo en cuenta las industrias de bienes durables (por ejemplo, la construcción de edificios, la construcción de rutas, la industria del metal, el acero, el hierro, los ferrocarriles, etc.), Leonard P. Ayres estimó que sus niveles totales de empleo cayeron de 10 millones en 1929 a 4 millones en 1932-1933, mientras que el empleo en la industria de bienes de consumo (es decir, alimentos, textiles, electricidad, combustible, etc.) solo cayó de 15 a 13 millones durante el mismo período.[\[412\]](#) Los precios de las acciones de empresas industriales cayeron un 76% durante la depresión, los precios mayoristas cayeron un 30% y la oferta monetaria total se redujo en un sexto.

¿Y qué sucedió con los salarios? Hemos visto que las políticas de Hoover consiguieron mantener los salarios muy elevados durante los primeros dos años de la depresión. En 1932, sin embargo, con la virtual eliminación de los beneficios empresarios, la presión se hizo muy grande y los salarios cayeron de manera considerable. La caída total para el período 1929-1933, no obstante, fue solo del 23%, menos que la caída de los precios al por mayor. En consecuencia, los salarios reales de aquellos que seguían empleados subieron. Una excelente investigación acerca del problema de los salarios y el empleo durante la depresión fue llevada adelante por el Sr. Sol Shaviro en un ensayo jamás publicado.[\[413\]](#) Shaviro muestra que en las 25 principales industrias manufactureras el registro de la paga horaria promedio, monetaria y real durante aquellos años fue el siguiente.

CUADRO 10
PAGA HORARIA PROMEDIO DE LAS 25 EMPRESAS
MANUFACTURERAS MÁS IMPORTANTES

	<i>Monetario</i>	<i>Real</i>
Junio, 1929	100,0	100,7
Diciembre, 1929	100,0	99,8
Junio, 1930	100,0	102,7
Diciembre, 1930	98,1	105,3
Junio, 1931	96,1	111,0
Diciembre, 1931	91,5	110,1
Junio, 1932	83,9	108,2
Diciembre, 1932	79,1	105,7
Marzo, 1933	77,1	108,3

Es por esto que decimos que los niveles salariales fueron mantenidos sin cambios hasta la última mitad de 1931, mientras que los salarios reales se incrementaron en realidad un 10%. Solo después apareció en escena la caída de los salarios monetarios pero aún sin una reducción sensible en las tasas de salarios reales desde el pico de 1931. Debemos destacar aquí que, en contraste con las advertencias keynesianas, los

precios cayeron mucho menos drásticamente después de que los salarios comenzaran a bajar. Desde julio de 1929 a junio de 1931 los precios mayoristas cayeron de 96,5 a 72,1 a un ritmo de 1 punto por mes, mientras que desde junio de 1931 a febrero de 1933 los precios cayeron a un ritmo de 0,65 por mes.[\[414\]](#)

Shaviro señala que los empresarios, en particular los grandes empleadores, fueron absorbidos por la doctrina de que debían perseguir una «iluminada» política de salarios elevados, una doctrina no solo alimentada por las solapadas amenazas del presidente, sino también por economistas y líderes sindicales que se basaban en la idea de «mantener el poder de compra» para combatir la depresión. La caída de los salarios había sido mucho más extensa y mucho más veloz en la más suave depresión de 1921. De hecho, incluso los salarios monetarios se incrementaron levemente durante septiembre de 1930.[\[415\]](#) Dado que las empresas pequeñas estaban menos «iluminadas» (además de estar más lejos del radar público y del gobierno), la reducción de los salarios tuvo más lugar en ellas que en las empresas más grandes. Además, los salarios de los ejecutivos se reducían considerablemente más que los niveles salariales promedio. De hecho, una razón por la cual las eventuales caídas de los salarios fueron ineficaces fue la seudohumanitaria moral que gobernaba los recortes cuando finalmente se hacían: de ahí que las reducciones fueran automáticamente graduadas de acuerdo al nivel de ingresos, sufriendo mayores reducciones los que tuvieran ingresos más elevados. Y las reducciones también se suavizaban para los trabajadores que tenían familiares que dependían de ellos. En resumen, en lugar de tratar de ajustar los niveles salariales a la productividad marginal, como era desesperadamente necesario, las empresas enfocaban «la pérdida en ingresos sobre la base más equitativa y justa *[sic]* (...) de acuerdo al deseo de hacer que la carga del ingreso reducido cayera lo menos posible en aquellos menos capaces de soportar la pérdida». En pocas palabras, cada persona era penalizada en función de su habilidad y subsidiada en función de la necesidad por la cual había asumido voluntariamente responsabilidad (sus familiares).

Lo normal era que los salarios de los ejecutivos fueran los recortados de manera más fuerte y rápida, incluso cuando el gran problema de desempleo no se ubicara entre los ejecutivos sino entre los trabajadores no calificados. Como resultado de esta política trágicamente mal direccionada, los recortes salariales no despertaron el resentimiento de los trabajadores, pero poco hicieron para solucionar el problema del paro. En resumen, la actitud de los gerentes no fue la de buscar qué «reducción podía hacerse de manera más fácil, sino más bien cómo podía economizarse en la nómina con el menor daño posible para todos los involucrados». Esta política solo agravó el daño general, como siempre sucede cuando las empresas se apartan de su meta que es la maximización del beneficio.[\[416\]](#)

Mientras la paga horaria real promedio subía, la cantidad real de horas trabajadas en

la industria cayó de manera dramática durante la depresión. Las horas trabajadas promediaron cerca de 48 en 1929 y cayeron a menos de 32 para mediados de 1932. En ninguna de las anteriores depresiones habían caído las horas trabajadas más del 10%. Esta fue una forma de reducción del empleo causada por la política de salarios elevados, una forma que, como hemos visto, fue recomendada con particular énfasis por la administración Hoover. Como resultado de la caída en las horas trabajadas y en los salarios monetarios, la paga semanal promedio cayó más del 40% durante la depresión y la paga real semanal más del 30%. Pero la peor parte se la llevaron los parados, ya que la tasa de desempleo llegó al 25% durante 1932-1933 y alcanzó el 47% en las industrias manufactureras. La caída en las horas-hombre empleadas combinada con la caída en los salarios horario promedio dieron origen a una brusca caída en el total de la nómina de las fábricas (la base de aquel «poder de compra» que las políticas «iluminadas» estaban destinadas a sostener). La nómina total cayó más del 29% en 1930, año en el que los niveles de salarios monetarios (salarios por hora, en promedio) fueron más elevados que en 1929. La nómina total había caído casi un 71% en marzo de 1933. La nómina real había caído más de 60% durante el mismo período.

Los teóricos del poder de compra a menudo declaran que la clave para la prosperidad nacional está en que el ingreso total se dirija más hacia los empleados y menos hacia los resultados empresariales: esta condición se cumplió, para su felicidad, durante la depresión, ya que los beneficios empresariales agregados fueron negativos durante 1932 y 1933.

Si bien los sindicatos no eran particularmente relevantes durante aquellos años, representando apenas el 6% de la fuerza de trabajo, el Profesor Levinson ha demostrado que mantuvieron niveles salariales más elevados para sus empleados en comparación a aquellos empleados no sindicalizados.[\[417\]](#) Esto demuestra el poder de los sindicatos para mantener los salarios monetarios durante las depresiones, agravando así el problema del desempleo y reforzando los efectos de las órdenes de Hoover y la teoría económica «iluminada». Los salarios de los trabajadores sindicalizados solo cayeron entre un 6 y un 12% entre 1929 y 1932, mientras que los salarios de los demás cayeron entre un 14 y un 32% en el mismo período.

Levinson señala que existe una relación muy estrecha entre la fuerza de los sindicatos y el mantenimiento sin cambios de los salarios en determinadas industrias. De ahí que el sindicato de la industria textil masculina se haya visto debilitado durante los años '20 por el movimiento de las industrias desde las áreas con presencia de sindicatos hacia áreas sin presencia de ellos, hasta el punto en que tuvo que aceptar reducciones de salarios durante la depresión «para proteger la solvencia de los empleados organizados»; los salarios en esta industria cayeron un 31% durante el período 1929-32.

Reducir las horas de trabajo de los trabajadores como una manera de «compartir el

trabajo» fue otra panacea de la administración Hoover. Aun así, en 1931 el Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo reportó que, en una muestra manufacturera, las fábricas con menos de mil empleados tenían problemas de desempleo en un 75% mientras que el 96% de las fábricas con más de 5.000 empleados enfrentaba problemas de desempleo. El 88% de las firmas más grandes habían implementado una política de trabajo compartido, mientras que en las más pequeñas lo había hecho el 53%. En una conferencia frente a empresarios e industriales el 26 de agosto de 1932, Hoover anunció que el trabajo compartido se había aplicado a cientos de miles de trabajadores.

La conferencia terminó con un subcomité liderado por Walter Teagle, presidente de la Standard Oil de Nueva Jersey, para promover el trabajo compartido con la esperanza de devolver el empleo a dos millones de personas. La Standard Oil dio el ejemplo contratando 3.000 trabajadores adicionales a una plantilla de 23.000. El lema adoptado fue el de «seguridad en el empleo a través del trabajo compartido». En septiembre, William J. Barrett del PECE (por sus siglas en inglés) divulgó un informe exhaustivo sobre el trabajo compartido. Barrett admitió que «las empresas habían tenido que enfrentar incrementos en los costes al proveer puestos de trabajo a trabajadores adicionales». Además, reveló que la mayor proporción de trabajo compartido sucedió en las industrias en situación más angustiosa; es decir, las industrias de bienes de capital. Esto ilustra el rol que el trabajo compartido jugó a la hora de perpetuar y agravar la situación del desempleo. De ahí que en una muestra de industrias, la mayor proporción de trabajos de medio tiempo se ubicó en aquellos campos tales como la maquinaria (84,9%), el caucho, el hierro y el acero (79,3%), los metales, la roca, la arcilla y el vidrio, mientras que la proporción más pequeña se encontró en los caminos (22,3%), el alimento (20,4%) y establecimientos comerciales minoristas y mayoristas (20,4%). El promedio de trabajadores a tiempo parcial sobre el total de trabajadores de toda la muestra fue de 56,1%.[\[418\]](#)

III. CONCLUSIÓN: LAS LECCIONES DEL GOBIERNO DE HOOVER

El presidente Hoover enfrentó el desafío de la Gran Depresión al actuar con rapidez y decisión de manera continuada durante todo su mandato como presidente, poniendo en marcha el «programa de ofensa y defensa más grande de la Historia» contra la depresión jamás probado por Norteamérica. Con valentía utilizó todo tipo de modernas «herramientas» económicas, todo tipo de elementos de teoría económica progresista e «iluminada», todo tipo de planificación gubernamental para combatir la depresión. Por primera vez, el *laissez-faire* fue arrojado por la borda mientras que se subieron al barco todo tipo de armas de intervención gubernamental. Los Estados Unidos se habían despertado y ahora estaban listos para utilizar el Estado al máximo, sin los tabúes impuestos por el *laissez-faire*. El presidente Hoover fue el líder audaz y atrevido de este despertar. Para el dogma progresista de nuestra época, Hoover debería haber

terminado su mandato como un héroe absoluto. Sin embargo, dejó al país en la ruina más completa. Una ruina sin precedentes en longitud e intensidad.

¿Cuál era el problema? La teoría económica demuestra que solo la inflación del gobierno puede generar un ciclo de expansión y recesión y que la depresión será prolongada y agravada por medidas inflacionistas y demás políticas intervencionistas. A diferencia del mito del *laissez-faire*, hemos demostrado en esta obra cómo fue que la intervención del gobierno creó el *boom* insostenible de los años '20 y cómo el «nuevo punto de partida» de Hoover empeoró la Gran Depresión con sus enormes medidas de intervención. La responsabilidad por la Gran Depresión debe, de una vez por todas, ser quitada de encima de los hombros de la economía de libre mercado para situarse donde verdaderamente corresponde: ante la puerta de los políticos, burócratas y la masa de economistas «iluminados». En cualquier otra depresión, pasada o futura, la Historia será la misma.

APÉNDICE

EL GOBIERNO Y EL PRODUCTO NACIONAL, 1929-1932

En la nota a pie de página número 21 del capítulo 9 se explica cómo se llega a la estimación del grado de depredación del gobierno en el producto nacional privado. El supuesto fundamental es el desafío al postulado ortodoxo de que el gasto del gobierno, *ipso facto*, representa una adición neta al producto nacional. Esta es una visión claramente distorsionada. El gasto solo mide el valor de la producción en la economía privada, ya que ese gasto es de carácter voluntario por los servicios prestados. En el gobierno, la situación es completamente diferente: el gobierno adquiere su dinero mediante la coacción y el gasto no tiene una relación necesaria con los servicios que puede estar prestándole al sector privado. No hay manera, de hecho, de medir estos servicios. Además, cada dólar que el gobierno reclutó priva al ciudadano de los gastos que este preferiría haber hecho. Por lo tanto, es mucho más realista postular el supuesto contrario, como lo hacemos aquí, de que todo el gasto del gobierno es una clara depredación, y no una adición, al producto privado. Cualquier persona que crea que más del 50% del gasto del gobierno es un desperdicio tendrá que conceder que nuestra hipótesis es más realista que la estándar.

Para estimar la magnitud de la depredación del gobierno sobre el producto privado, primero encontramos el producto privado deduciendo el «producto» o el «ingreso» originado en el gobierno y en las «empresas públicas» —es decir, el pago de los salarios del gobierno— del Producto Nacional Bruto. Así llegamos al Producto Bruto Privado. La depredación gubernamental sobre este PBP se compone de los recursos que el gobierno extrae del sector privado, es decir, el gasto total o el ingreso total del gobierno, el que sea mayor. Este total se resta del PBP y nos da el producto privado que queda en manos privadas, lo que podemos llamar PPR. El porcentaje de depredación pública del Producto Bruto Privado ofrece una estimación de la carga de las operaciones fiscales del gobierno sobre la economía del sector privado.[\[419\]](#)

Si el gasto público es mayor que los ingresos, entonces el déficit es una extracción de los recursos privados —ya sea que se financie con emisión de dinero nuevo o tomando prestado del ahorro privado— por lo que elegimos la cifra del gasto como una medida de la depredación gubernamental sobre el sector privado. Si los ingresos son mayores, entonces el superávit extrae del sector privado a través de los impuestos y,

por tanto, los ingresos pueden considerarse una carga para el sector privado.[\[420\]](#)

Un problema considerable creado por los caprichos de la estadística oficial —por suerte, una vez más, un problema que no es significativo para el período de nuestro análisis— es que las estadísticas oficiales ponen la mayor parte del gasto de las empresas públicas (en términos generales, las agencias gubernamentales que cobran alguna tarifa) en el sector privado, y no en el sector gubernamental. No hay, por lo tanto, cifras disponibles para el gasto total o los ingresos totales de las empresas públicas —aunque sí hay cifras separadas de los salarios pagados por los «ingresos procedentes de» las empresas del gobierno. Más abajo presentaremos unas estimaciones muy aproximadas de las empresas públicas de esos años.

Por otra parte, a diferencia de lo que hace el Departamento de Comercio con las cuentas del gasto público, nosotros no deducimos los intereses *recibidos* por el gobierno de los intereses pagados por el gobierno para arribar a una cifra de «interés neto pagado». Por el contrario, todo el importe pagado por el gobierno se deduce de los recursos privados y debe, por tanto, ser incluido en el gasto, mientras que los «intereses percibidos» son ingresos que paga el sector privado, por lo que deben incluirse en la estimación de ingresos fiscales.

Estamos presentando aquí las cifras no solo para el producto bruto, sino también del producto neto, que también son de interés. El Producto Nacional Neto es el Producto Nacional Bruto menos la depreciación y otros gastos de consumo de capital, y si consideramos al producto privado como un ingreso neto sin pérdida en el valor del capital, entonces deberíamos estimar el porcentaje de depredación gubernamental sobre el Producto Neto Privado.[\[421\]](#)

El Cuadro 1 presenta el Producto Nacional Bruto y el Producto Nacional Neto a precios corrientes. Los números de este y los siguientes Cuadros provienen de *U.S. Income and Output* (Department of Commerce, noviembre de 1958); y *National Income, 1954 Edition* (Department of Commerce).

CUADRO 1
PRODUCTO NACIONAL
(miles de millones de dólares)

	<i>Producto Nacional Bruto</i>	<i>Producto Nacional Neto</i>
1929	104,4	95,8
1930	91,1	82,6
1931	76,3	68,1
1932	58,5	50,9

Nuestro próximo paso es encontrar el producto bruto del gobierno y de las empresas públicas o el «ingreso proveniente del gobierno y de las empresas públicas». El

Cuadro 2 muestra estas cifras para los gobiernos federal, estatal y local y las empresas gubernamentales respectivas.

CUADRO 2
INGRESOS PROVENIENTES DEL GOBIERNO
(miles de millones de dólares)

	<i>Gobierno federal</i>	<i>Empresas del Gobierno federal</i>	<i>Gobiernos locales y estatales</i>	<i>Empresas de gobiernos estatales y locales</i>	<i>Total del gobierno y de las empresas gubernamentales</i>
1929	0,9	0,6	3,4	0,2	5,1
1930	0,9	0,6	3,6	0,2	5,3
1931	0,9	0,6	3,7	0,2	5,4
1932	0,9	0,5	3,6	0,2	5,2

Deduciendo el total de ingresos provenientes del gobierno y de las empresas gubernamentales del Producto Nacional Bruto llegamos al Producto Privado Bruto (y del PNN llegamos al PPN). Esto se muestra en el Cuadro 3.

CUADRO 3
PRODUCTO PRIVADO
(miles de millones de dólares)

	<i>Producto Nacional Bruto</i>	<i>Producto Nacional Neto</i>	<i>Ingreso total proveniente del gobierno y las empresas públicas</i>	<i>Producto Privado Bruto</i>	<i>Producto Privado Neto</i>
1929	104,4	95,8	5,1	99,3	90,7
1930	91,1	82,6	5,3	85,8	77,3
1931	76,3	68,1	5,4	70,9	62,7
1932	58,5	50,9	5,2	53,3	45,7

El Cuadro 4 muestra nuestras estimaciones para el gasto del gobierno sin incluir las empresas públicas. Como indicamos más arriba, los «intereses recibidos», que habían sido deducidos de los «intereses pagados» por el gobierno para llegar a la cifra que el Departamento de Comercio divulga como gasto público, fueron nuevamente incluidos. Además, por motivos similares, el «superávit de las empresas de los gobiernos locales y estatales», que el Departamento deduce del gasto agregado de los gobiernos estatales y locales, fue adicionado nuevamente en nuestras estimaciones.

CUADRO 4
GASTO PÚBLICO
(miles de millones de dólares)

	<i>Gasto federal</i>	<i>Gasto local y estatal</i>	<i>Gasto total</i>
1929	2,9	8,2	11,1
1930	3,1	8,9	12,0
1931	4,4	8,9	13,3
1932	3,4	8,0	11,4

Las estimaciones de los gastos de las empresas públicas son divisibles en dos partes, generadoras de ingresos (es decir, los salarios de los empleados), que están disponibles en el Departamento de Comercio, y las compras a los proveedores, que no están disponibles en absoluto. Ni el Departamento de Comercio ni el Tesoro tienen ninguna cifra disponible para las compras a los proveedores. Las únicas estimaciones que podamos obtener, por lo tanto, son muy vagas y arbitrarias. El profesor Fabricant ha preparado las cifras para el año fiscal 1932 (hasta el momento, nosotros nos hemos referido a los años del calendario) del total de compras por parte de los gobiernos federal, estatales y locales, incluidas las empresas del gobierno.^[422] Las estimaciones de Fabricant para las compras totales del Gobierno federal a negocios privados y a las empresas estatales arrojan un número de mil millones de dólares en 1931-1932. El promedio de la cifra del Departamento de Comercio para las compras (generales) del Gobierno federal en 1931 y 1932 era de 540 millones de dólares. Podemos, entonces, estimar que el gasto de las empresas federales en comprar bienes de otras empresas fue de 480 millones de dólares para el período de 1931-1932.

En los niveles local y estatal, Fabricant estima un gasto total de 4 mil millones de dólares en productos de proveedores privados para el período 1931-1932; el promedio de 1931-32 para las compras generales de los gobiernos estatales y locales fue de 3,48 mil millones de dólares (según el Departamento de Comercio). Esto nos deja una estimación para el período de 600 millones de dólares en compras a proveedores por parte de los gobiernos estatales y locales.

Lamentablemente, Fabricant no presenta datos para el resto de los períodos que nosotros estudiamos en los niveles local y estatal. Fabricant estima que el total de compras a comercios, por parte del Gobierno federal y las empresas estatales, fue de 880 millones de dólares en el año fiscal 1929. Desafortunadamente, no contamos con información del año 1928. Si empleamos el calendario de 1929, entonces, obtenemos 360 millones de dólares según la estimación del Departamento de Comercio para el gasto del gobierno con compras generales. Restando esto a la cifra de Fabricant, obtenemos un estimado aproximado de 520 millones en compras del Gobierno federal a sus proveedores, los comercios privados, durante 1929.

Extrapolar estas cifras incompletas para obtener las estimaciones de las empresas de los gobiernos federal, estatales y locales de cada uno de estos años es, sin duda, algo arbitrario. Pero sería incluso más arbitrario si simplemente ignoráramos el problema por completo, y se les permitiera a las empresas estatales permanecer parcialmente ocultas en el sector privado. Por lo tanto, vamos a suponer que, para cada uno de los años, las empresas federales gastaron 500 millones de dólares en compras a proveedores, mientras que las empresas locales y estatales gastaron 600 millones de dólares. Nuestras estimaciones para los gastos de las empresas estatales se encuentran, entonces, en el Cuadro 5.

CUADRO 5
GASTOS DE LAS EMPRESAS ESTATALES
(miles de millones de dólares)

	<i>Ingreso procedente de la Fed</i>	<i>Compra de empresas de la Fed</i>	<i>Ingreso local y estatal</i>	<i>Compra de empresas estatal y local</i>	<i>Gasto total de las empresas estatales</i>
1929	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1930	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1931	0,6	0,5	0,2	0,6	1,9
1932	0,5	0,5	0,2	0,6	1,8

El gran total de los gastos de las empresas estatales y el gobierno para estos años se encuentra en el Cuadro 6.

CUADRO 6
GASTO DEL GOBIERNO Y DE LAS EMPRESAS ESTATALES
(miles de millones de dólares)

	<i>Gasto federal</i>	<i>Gasto estatal y local</i>	<i>Gasto total</i>
1929	5,2	8,8	14,0
1930	4,4	9,1	13,5
1931	3,4	9,0	12,4
1932	3,0	8,5	11,5

¿Cuáles eran los ingresos del Gobierno durante esa época? Aquí podemos tomar la información que brinda el Departamento de Comercio y adicionarle los «intereses recibidos» de los gobiernos locales, estatales, y del Gobierno federal. En lo que respecta a las empresas estatales, podemos simplemente asumir que sus ingresos se cancelaban con sus gastos y estimarlos de la misma forma, *excepto* que sabemos por el Departamento de Comercio el superávit corriente de las empresas públicas locales y estatales, que podemos agregar a la cifra de ingresos. Las estimaciones totales para el ingreso del gobierno y de las empresas estatales se presentan en el Cuadro 7.

CUADRO 7
INGRESOS DEL GOBIERNO Y DE LAS EMPRESAS ESTATALES
(miles de millones de dólares)

	<i>Gasto federal</i>	<i>Gasto estatal y local</i>	<i>Gasto total</i>
1929	5,2	8,8	14,0
1930	4,4	9,1	13,5
1931	3,4	9,0	12,4
1932	3,0	8,5	11,5

Podría pensarse que, para llegar a la cifra agregada más alta de gastos o ingresos públicos de cualquier año, simplemente debemos sumar los ingresos federales, estatales y locales, y lo mismo para los gastos, y luego ver cuál es el más alto. Esto, sin embargo, no es correcto. Cada vez que tenemos centros independientes de actividad gubernamental, los déficits y superávits de estos centros no se anulan entre sí en su impacto en la economía privada. Supongamos, hipotéticamente, que, en un año dado, el gobierno del Estado de Illinois tiene un superávit fiscal de 200 millones de dólares, mientras que Nueva York tiene un déficit de 200 millones de dólares. Si lo que nos interesa es obtener una cifra que muestre el impacto combinado de los Estados de Nueva York e Illinois, no podemos simplemente sumar ingresos y gastos y hacer la comparación. Los impuestos que generan el superávit de Illinois son una extracción para el sector privado, mientras que también lo es el déficit del Estado de Nueva York. Lo ideal, entonces, es tomar el ingreso y el gasto de cada Estado y de cada localidad, cualquiera sea mayor, y sumar cada una de estas cifras mayores, junto con la cifra más alta del presupuesto federal, para dar con una estimación del impacto total de todos los niveles de gobierno. Con la información que tenemos disponible, nosotros solo podemos hacer esto en el nivel local y estatal, por un lado, y en el nivel federal, por el otro.[\[423\]](#)

Ahora, finalmente, en el Cuadro 8 estamos listos para estimar la «depredación fiscal del gobierno» para las autoridades federales, estatales y locales (incluyendo las empresas estatales), y compararla con los datos del producto privado.

CUADRO 8
EL GOBIERNO Y EL PRODUCTO PRIVADO
(miles de millones de dólares)

	<i>Producto Privado Bruto</i>	<i>Producto Privado Neto</i>	<i>Depredación federal</i>	<i>Depredación estatal y local</i>	<i>Depredación total del gobierno</i>
1929	99,3	90,7	5,2	9	14,2
1930	85,8	77,3	4,4	9,7	14,1
1931	70,9	62,7	5,5	9,7	15,2
1932	53,3	45,7	4,4	8,8	13,2
	<i>Producto Privado Remanente (bruto)</i>		<i>Producto Privado Remanente (neto)</i>		
1929	85,1		76,5		
1930	71,7		63,2		
1931	55,7		47,5		
1932	40,1		32,5		
	<i>Depredación federal (% PPB)</i>		<i>Depredación estatal y local (% PPB)</i>		<i>Depredación total (% PPB)</i>
1929	5,2		9,1		14,3
1930	5,1		11,3		16,4
1931	7,8		13,7		21,5
1932	8,3		16,5		24,8
	<i>Depredación federal (% PPN)</i>		<i>Depredación estatal y local (% PPN)</i>		<i>Depredación total (% PPN)</i>
1929	5,8		9,9		15,7
1930	5,7		12,5		18,2
1931	8,8		15,5		24,3
1932	9,6		19,3		28,9

Aquí vemos, en un marcado contraste, el registro para el enorme incremento de la carga fiscal del Gobierno durante la depresión, desde 1929 hasta 1932. El porcentaje de la depredación federal sobre el producto privado subió desde aproximadamente el 5% hasta el 8% del Producto Privado Bruto, y del 6% al 10% del Producto Privado Neto. Las depredaciones estatal y local subieron del 9 al 16% del PPB, y del 10 al 19% del PPN. El total de la depredación del Gobierno subió del 14 al 25% del PPB y del 16 al 29% del PPN, ¡casi el doble de la carga!

[1] Véase Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 5.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2011.

[2] «Una de las cosas de las que más me arrepiento es de no haber criticado los *Ensayos sobre economía positiva* de Milton Friedman, en cierto sentido un libro igualmente peligroso que *La teoría general de Keynes*». F.A. Hayek, *Hayek sobre Hayek: un diálogo autobiográfico*, Vol. I de *Obras Completas* de F.A. Hayek, Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 139-140.

[3] La depresión de 1873-1879 fue un caso especial. Fue, en primer lugar, una recesión leve y, en segundo lugar, se trató mayormente de una caída de los precios generada por la contracción monetaria debida al regreso al patrón oro de la Pleguerra Civil. Acerca de la suavidad de esta depresión, en la industria particularmente, véase V. Wells, «The Depression of 1873-79», en *Agricultural History* 11 (1937), p. 240.

[4] Incluso en sí misma, la etapa de la «contracción» que se extendió de 1929 a 1933 fue inusualmente prolongada e inusualmente dura, particularmente en cuanto a los niveles de desempleo

[5] Debe enfatizarse que Ludwig von Mises no es en absoluto responsable del contenido de este libro.

[6] De ninguna manera esto niega que las últimas premisas de la teoría económica, es decir, el axioma fundamental de la acción humana o la variedad de recursos se deriven de la realidad experimentada. La teoría económica, sin embargo, es *a priori* de todos los demás hechos históricos.

[7] Esta metodología «praxeológica» va en contra de la visión predominante. Una exposición de este enfoque, junto con referencias a la literatura específica, puede encontrarse en Murray Rothbard, «In Defense of "Extreme Apriorism"», en *Southern Economic Journal* (enero, 1957), pp. 214-20; ídem, «Praxeology: Reply to Mr. Schuller», en *American Economic Review* (diciembre, 1951), pp. 943-46; e ídem, «Toward A Reconstruction of Utility and Welfare Economics», en Mary Sennholz (ed.), *On Freedom and Free Enterprise* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1956), pp. 224-62. Los trabajos metodológicos más importantes de esta escuela son: Ludwig von Mises: *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949) [Trad. esp.: *La Acción Humana*, Unión Editorial, Madrid 2011]; Mises, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957) [Trad. esp.: *Teoría e historia*, Unión Editorial, Madrid 2004]; F.A. Hayek, *The Counterrevolution of Science* (Glencoe, Ill.: The Free Press, 1952) [Trad. esp.: *La contrarrevolución de la ciencia*, Unión Editorial, Madrid 2003]; Lionel Robbins, *The Nature and Significance of Economic Science* (Londres: Macmillan, 1935); Mises, *Epistemological Problems of Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960); y Mises, *The Ultimate Foundation of Economic Science* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1962) [Trad. esp.: *Los fundamentos últimos de la Ciencia Económica*, Unión Editorial, Madrid 2012].

[8] De la misma forma, si la economía se hubiera recuperado, los defensores dirían que la teoría fue un éxito mientras que los críticos afirmarían que la recuperación se produjo a pesar de la ceñuda influencia de la política gubernamental y de manera más dolorosa y lenta de lo que podría haber sido de otra forma. ¿Cómo decidimos entre estas dos posturas?

[9] Los únicos estudios que realmente valen la pena acerca de la depresión de 1929 son: Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan, 1934), que se ocupa de los Estados Unidos solo de manera breve; C.A. Phillips, T.F. McManus y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937); y Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), que no solo se ocupa de la depresión, sino que recorre la Historia Económica del siglo xx. Por otro lado, la muy sobreestimada obra de Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment* (3.^a ed., Nueva York: Pitman, 1948) provee casi la interpretación «oficial» de la depresión y ha sido confrontada recientemente con la ingeniosa pero insustancial y superficial obra de John K. Galbraith que narra la historia de la Bolsa durante la época previa al colapso de 1929, *The Great Crash, 1929* (Boston, Houghton Mifflin, 1955) [Trad. esp.: *El Crash de 1929*, Editorial Ariel, 2008]. Esto, además de los muy breves y poco luminosos abordajes de Slichter, Schumpeter y Gordon es casi todo lo que hay. Existen muchas discusiones tangenciales, especialmente acerca de la supuesta «economía madura» de después de los años '30. Véase también acerca de la depresión y el sistema de la Reserva Federal el breve artículo de O.K. Burrell, «The Coming Crisis in External Convertibility in U.S. Gold», en *Commercial and Financial Chronicle* (23 de abril de 1959), pp. 5, 52-53.

[10] Varios neokeynesianos han desarrollado teorías del ciclo económico. Sin embargo, no las han integrado con la teoría económica general sino con los sistemas holísticos keynesianos; sistemas que son, de hecho, muy *parciales*.

[11] No existe, por ejemplo, ningún atisbo de tal conocimiento en la famosa disquisición de Haberler. Ver Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression* (2.^a ed., Geneva, Suiza: League of Nations, 1939).

[12] F.A. Harper, *Why Wages Rise* (Irvington-on-Hudson, Nueva York.: Foundation for Economic Education, 1957), pp. 118-19.

[13] Siegfried Budge, *Grundzüge der Theoretische Nationalökonomie* (Jena, 1925), citado en Simon S. Kuznets, «Monetary Business Cycle Theory in Germany», *Journal of Political Economy* (abril, 1930), pp. 127-28.

Under conditions of free competition (...) the market is (...) dependent upon supply and demand (...) there could [not] develop a disproportionality in the production of goods, which could draw in the whole economic system (...) such a disproportionality can arise only when, at some decisive point, the price structure does not base itself upon the play of only free competition, so that some arbitrary influence becomes possible.

El propio Kuznets critica la teoría austriaca del ciclo desde su punto de vista empirista y anti causa y efecto, y erróneamente considera también que la teoría austriaca es «estática».

[14] Esta es la Teoría de la preferencia temporal pura del tipo de interés. Puede encontrarse en Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949); en Frank A. Fetter, *Economic Principles* (Nueva York: Century, 1915) y también «Interest Theories Old and New», en *American Economic Review* (marzo, 1914), pp. 68-92.

[15] Con la palabra «bancos» denominamos también a las asociaciones de ahorro y préstamo y a las compañías de seguro de vida, ya que ambas crean nuevo dinero vía expansión crediticia a los negocios. Ver más abajo una discusión más desarrollada acerca de la cuestión del dinero y la banca.

[16] Sobre la estructura productiva y su relación con la inversión y el crédito bancario, ver F.A. Hayek, *Prices and Production* (2.^a ed., Londres: Routledge and Kegan Paul, 1935), disponible en español como *Precios y Producción* (Ediciones Aosta, Madrid 1996); Mises, *Human Action*; y Eugen von Böhm-Bawerk, «Positive Theory of Capital», en *Capital and Interest* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), vol. 2, disponible en español como *Teoría Positiva del Capital* (Ediciones Aosta, Madrid 1998).

[17] La inflación se define aquí como un incremento de la oferta de dinero que no consista en un incremento del dinero metálico.

[18] Esta teoría del ciclo austriaca resuelve la antigua controversia económica respecto de si los cambios en la cantidad de dinero podían afectar al tipo de interés. Da su apoyo a la moderna doctrina que afirma que un incremento en la cantidad de dinero reduce el tipo de interés (si es que ingresa primero en el mercado de fondos prestables); por otro lado, respalda la visión clásica de que, en el largo plazo, la cantidad de dinero no afecta el tipo de interés (o solo puede hacerlo si la preferencia temporal se modifica). De hecho, el reajuste de la depresión es el regreso del mercado al tipo de interés de libre mercado deseado.

[19] A menudo se sostiene que, dado que las empresas pueden encontrar nuevas oportunidades rentables durante una depresión, la demanda de préstamos y, por tanto, los préstamos y la oferta de dinero se restringirán. Pero este argumento deja de lado el hecho de que los bancos, si quieren hacerlo, pueden comprar acciones y así mantener la oferta de dinero incrementando sus inversiones para compensar los menguantes préstamos. La presión contractiva siempre se origina en los bancos y no en las empresas tomadoras de crédito.

[20] Los bancos están inherentemente quebrados porque emiten muchos más recibos de dinero (hoy en día en la forma de depósitos redimibles en dinero bajo pedido) que el dinero que tienen disponible. De ahí que siempre sean vulnerables a una estampida bancaria. Estas estampidas no son iguales al resto de las quiebras empresariales, porque simplemente consisten en los depositantes reclamando su legítima propiedad que ahora los bancos no tienen. Inherentemente quebrado, entonces, es una característica fundamental de cualquier sistema de reserva fraccionaria. Como Frank Graham estableció:

El intento de los bancos de realizar los inconsistentes fines de prestar dinero, o meramente multiplicados derechos al dinero, y aun así decir que el dinero está disponible a pedido del cliente es incluso más absurdo que... comerse una tarta y tenerla en cuenta para el consumo futuro... La supuesta convertibilidad es una falsa ilusión que depende de derechos que no están siendo muy bien ejercidos.

Frank D. Graham, «Partial Reserve Money and the 100% Proposal», *American Economic Review* (septiembre de 1936), p. 436.

[21] En un país con patrón oro (como Estados Unidos en 1929), los economistas austriacos aceptaron la contracción crediticia tal vez como el precio necesario a pagar para seguir en el patrón oro. Pero pocos vieron virtud alguna en el proceso de deflación en sí mismo.

[22] Algunos lectores se preguntarán: ¿por qué la contracción crediticia no genera malas inversiones, al generarse una sobreinversión en bienes de orden inferior y una subinversión en los bienes de orden superior, revirtiendo así las consecuencias de la expansión crediticia? La respuesta emana del análisis austriaco de la estructura de la producción. No existe una elección arbitraria entre los bienes de los primeros órdenes y los bienes de órdenes superiores. Cualquier incremento en la inversión *debe* ser hecho en los bienes de orden superior, debe alargar la estructura productiva. Una cantidad menor de inversión en la economía simplemente reduce el capital de orden superior. De aquí que la contracción crediticia no genere un exceso de inversión en los primeros órdenes, sino simplemente una estructura productiva más corta de la que se establecería en ausencia de contracción.

[23] Dentro del patrón oro, la contracción crediticia está limitada al tamaño total del stock de oro.

[24] En los últimos años, especialmente en la literatura de los países en vías de desarrollo, ha habido fuertes discusiones en torno a las inversiones del gobierno. Sin embargo, dicha inversión no puede existir. La inversión se define como el gasto realizado no para el consumo directo de aquellos que la hacen sino para otros consumidores últimos. Las máquinas no se producen para servir al emprendedor, sino para servir a los consumidores últimos, que a cambio remuneran al emprendedor. Pero el gobierno adquiere sus fondos tomándolos de los individuos; el gasto de esos fondos, entonces, satisface el deseo de los funcionarios estatales. Los funcionarios han cambiado el destino de la producción, ya que antes satisfacía a los consumidores privados y ahora se satisfacen ellos; su gasto es, entonces, puro consumo, y no puede, de ninguna manera, ser denominado inversión. Por supuesto, en la medida en que los funcionarios públicos no se dan cuenta de esto, su consumo es, en realidad, un despilfarro.

[25] Para mayor información sobre los problemas de la banca con reserva fraccionaria, ver abajo.

[26] Ver W.H. Hutt, «The Significance of Price Flexibility, in Henry Hazlitt», ed., *The Critics of Keynesian Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960), pp. 390-92.

[27] Estoy en deuda con el Sr. Rae C. Heiple II por señalarme esto.

[28] ¿Puede el gobierno incrementar la ratio inversión-consumo de alguna manera mediante la subida de los impuestos? No podría gravar solo el consumo aun cuando así lo deseara. Puede demostrarse (y el profesor Harry Gunnison Brown ha recorrido un largo camino para hacerlo) que cualquier impuesto ostensible al consumo se transforma, en el mercado, en un impuesto a los ingresos, dañando el ahorro tanto como el consumo. Si asumimos que los pobres consumen una mayor porción de sus ingresos que los ricos, podríamos decir que un impuesto a los pobres empleado para subsidiar a los ricos incrementará la ratio inversión-consumo y, por tanto, ayudará a solucionar la depresión. Por otro lado, los pobres no tienen necesariamente una preferencia temporal más alta que la que tienen los ricos, y los ricos podrían también tratar los subsidios gubernamentales como ganancias inesperadas listas para ser consumidas. Harold Lubell, incluso, ha sostenido que los efectos de un *cambio* en la distribución del ingreso serían insignificantes en el consumo social aun cuando la proporción absoluta de consumo sea mayor entre los pobres. Véase Harry Gunnison Brown, «The Incidence of a General Output or a General Sales Tax», en *Journal of Political Economy* (abril, 1939), pp. 254-62; Harold Lubell, «Effects of Redistribution of Income on Consumers' Expenditures», en *American Economic Review* (marzo, 1947), pp. 157-70.

[29] La defensa de cualquier política gubernamental debe descansar, en el último de los análisis, en un sistema de principios éticos. No nos proponemos discutir ética en este libro. Aquellos que deseen alargar la depresión, por cualquier motivo, apoyarán con entusiasmo las intervenciones gubernamentales, así como todos aquellos cuyo principal objetivo sea el incremento del poder en manos del gobierno.

[30] Véase el clásico tratado sobre hiperinflación de Constantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (Londres: George Allen and Unwin, 1937).

[31] Véase Mises: *La Acción Humana*, pp. 429-45, y *La Teoría del Dinero y del Crédito* (2.^a ed., Unión Editorial, Madrid 2012).

[32] Cuando el oro —anteriormente las reservas de los bancos— se transfiere a un Banco Central recientemente establecido, este último se queda solo con una reserva fraccionaria, y así la base total del crédito y la oferta monetaria potencial se incrementa. Véase C.A Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 24 y ss.

[33] Muchos bancos estatales fueron inducidos a unirse al Sistema de la Reserva Federal mediante proclamas patrióticas y ofertas de servicios gratuitos. Sin embargo, incluso los bancos que no se unieron son efectivamente controlados por el Sistema ya que, para obtener papel moneda, deben mantener sus reservas en algún banco miembro.

[34] El promedio de reservas calculado sobre todos los bancos antes de 1913 se estimaba en aproximadamente 21%. A mediados de 1917, cuando el SRF había tomado forma por completo, el promedio requerido era del 10%. Phillips y otros estiman que el impacto inherentemente inflacionario del SRF (señalado en la nota a pie número 23) incrementó el poder expansivo del sistema bancario por tres. De ahí que estos dos factores (el impacto inherente y la deliberada baja de los requerimientos de reservas) se combinaran para inflar el potencial monetario del sistema bancario norteamericano por seis como resultado del Sistema de la Reserva Federal. Véase Phillips y otros, *Banking and the Business Cycle*, pp. 23 y ss.

[35] Los horrores de la banca alocada en Estados Unidos antes de la Guerra Civil se explican por dos factores, ambos debidos al gobierno y no a la banca libre: 1) Desde el comienzo del negocio bancario en 1814, y luego en cada estampida que se produjera, los gobiernos permitían que los bancos continuaran operando, prestando y tomando créditos, etc, sin la necesidad de redimir sus obligaciones en especie. Así pues, los bancos estaban privilegiados al no tener que saldar sus deudas; 2) las prohibiciones a la banca interestatal (que existen aún hoy), unidas a un sistema de transporte deficiente, impidió que los bancos acudieran rápidamente a bancos más distantes para la redención de sus billetes.

[36] Mises, *Human Action*, p. 440.

[37] Una analogía común establece que los bancos simplemente cuentan con que la gente no irá a retirar toda su propiedad al mismo tiempo y que los ingenieros que construyen puentes también operan con el principio de que no todos los habitantes de una ciudad desean cruzar el puente al mismo tiempo. Pero los casos son muy distintos. La gente que cruza el puente simplemente están solicitando un servicio: *no están tratando de tomar posesión de su legítima propiedad*, como lo están los depositantes de los bancos. Una analogía más precisa sería la de defender a los estafadores que no hubieran sido atrapados de no ser por una fortuita inspección de los libros. El crimen aparece cuando el crimen o el fraude se *comete*, no cuando finalmente se descubre.

[38] Tal vez un sistema legal libertario consideraría un *contrato de depósito irregular* (que permite que un almacén devuelva cualquier bien homogéneo al depositante) como contratos de depósitos específicos que, como las órdenes de reparto, las papeletas de empeño, o los certificados de depósitos de los muelles, etc., establecen la propiedad de bienes específicos y claramente identificados. Como Jevons estableció: «Solía ser una regla general del derecho que cualquier certificado de tenencia de bienes que no estuvieran en existencia no tenía validez». Véase W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange* (Londres: Kegan Paul, 1905), pp. 207-12. Para una discusión excelente acerca de los problemas del dinero de reserva fraccionaria, ver Amasa Walker, *The Science of Wealth* (3.^a ed., Boston: Little, Brown, 1867), pp. 126-32, en la edición en español: pp. 139-41.

[39] Algunos escritores se preocupan demasiado por la ficción legal de que la Fed es propiedad de los bancos miembro. En la práctica, esto simplemente significa que a esos bancos se les cobra impuestos para ayudar a mantener la Reserva Federal. Si los bancos privados realmente fueran los dueños de la Fed, ¿entonces cómo es posible que sus gobernantes sean elegidos por el gobierno? Los bancos de la Reserva Federal deben ser vistos como agencias gubernamentales.

[40] Véase Mises, *Human Action*, pp. 576-78. El profesor Hayek, en su famosa (y excelente) exposición de la teoría austriaca del ciclo, ha mostrado con anterioridad cómo la teoría se aplica por completo a la expansión crediticia aun durante la existencia de factores ociosos. Véase Hayek, *Prices and Production*, pp. 96-99. [Trad. esp.: *Precios y Producción*, Ediciones Aosta, Madrid 1996].

[41] Haberler, *Prosperity and Depression*, capítulo 3. [Trad. esp.: *Prosperidad y Depresión*, Fondo de Cultura Económica, México 1945)].

[42] Mises: pp. 662-63. Mises también refuta la vieja idea de que el auge se caracteriza por una indebida conversión del capital circulante al capital fijo. Si eso fuera cierto, entonces la crisis revelaría una escasez de capital circulante y elevaría en gran medida los precios de, por ejemplo, las materias primas industriales. Sin embargo, estos materiales son los que durante la crisis resultan ser excesivamente abundantes; es decir, los recursos se invirtieron mal tanto en capital circulante como en capital fijo en las etapas más alejadas del consumo.

[43] Una interesante discusión sobre alguno de estos procesos se encuentra en Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Londres: London School of Economics, 1956).

[44] Para conocer la postura pro-bancaria al respecto, véase F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Nueva York: Harcourt, Brace, 1933), pp. 144-48; Fritz Machlup, *Stock Market, Credit, and Capital Formation* (Nueva York: Macmillan, 1940), pp. 247-48; Haberler, *Prosperity and Depression*, pp. 64-67. Para conocer la postura contraria, ver los breves comentarios de Mises: *Human Action*, pp. 570, 789n.; y Phillips y otros, *Banking and the Business Cycle*, pp. 139 y ss.

[45] El error de los seguidores de Mises se explica porque estos no adoptan la teoría pura de la preferencia temporal de Fetter y Mises y, además, porque incorporan eclécticos y pegajosos elementos de productividad en sus explicaciones del interés. Véanse las referencias mencionadas en la nota a pie de página número 5, más arriba.

[46] Mises señala (*Human Action*, p. 789n) que si los bancos simplemente redujeran los tipos de interés que cobran sin expandir el crédito, estarían entregando regalos a los deudores y no generarían el ciclo económico.

[47] Walker, *The Science of Wealth*, pp. 145 y ss. También ver p. 159.

Los bancos deben estar constantemente deseosos de aumentar sus créditos al emitir su propio crédito en la forma de circulante y depósitos. Cuanto más puedan colocar, más grande será su ingreso. Este es el principal motor que asegura la expansión constante de la moneda mixta (reserva fraccionaria) hasta su límite máximo. Los bancos siempre incrementarán su endeudamiento cuando puedan, mientras que solo lo contraerán cuando no les quede otra alternativa.

[48] Para un análisis similar de los flujos internacionales de oro, véase F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability* (Nueva York: Longmans, Green, 1937), pp. 24 y ss. [Trad. esp.: *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, Ediciones Aosta, Madrid 1996]. Véase también, Walker, *The Science of Wealth*, p. 160.

[49] F.A. Hayek sometió el *Tratado del Dinero* de John Maynard Keynes (una obra relativamente olvidada bajo el brillo de la *Teoría General*) a una profunda y profusa crítica, gran parte de la cual es aplicable a su volumen posterior. En su crítica, Hayek señalaba que Keynes simplemente asumía que una ganancia agregada igual a cero era suficiente para mantener el capital, mientras que las ganancias en las etapas más cercanas al consumo combinadas con pérdidas iguales en las etapas más alejadas del consumo reducirían la estructura del capital. Keynes ignoraba las etapas de la producción, ignoraba los cambios en el valor del capital e ignoraba la identidad entre emprendedores y capitalistas; daba por sentado el reemplazo de la estructura de capital, ignoraba que los diferenciales de precios entre las distintas etapas productivas eran la fuente del tipo de interés y no reconocía que, en última instancia, el dilema frente al cual se enfrenta el empresario no es si invertir en bienes de consumo o bienes de capital, sino si es conveniente invertir en bienes de capital que producirán bienes de consumo en una fecha más cercana o más lejana. En general, Hayek criticó a Keynes por ignorar la teoría del capital y la del tipo de interés real, particularmente la de Böhm-Bawerk. Una crítica que se corroboraría en los comentarios de Keynes respecto de la teoría del interés de Mises. *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Nueva York: Harcourt, Brace, 1936), pp. 192-93. [Trad. esp.: *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, Ediciones Aosta, Madrid 1998]; F.A. Hayek, «Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes», en *Economica* (agosto, 1931), pp. 270-95; e ídem, «A Rejoinder to Mr. Keynes», en *Economica* (noviembre, 1931), pp. 400-02.

[50] Dennis H. Robertson, «Mr. Keynes and the Rate of Interest», en *Readings in the Theory of Income Distribution* (Filadelfia: Blakiston, 1946), p. 440. Ver también el artículo de Carl Landauer, «A Break in Keynes's Theory of Interest», en *American Economic Review* (junio, 1937), pp. 260-66.

[51] Más acerca del efecto equilibrador de la caída en los salarios en la próxima sección.

[52] Uno de los golpes más fuertes recibidos por el sistema keynesiano provino de una amistosa, pero implacable,

fueron nekeynesianas: Franco Modigliani, «Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money», en Henry Hazlitt, (ed.), *The Critics of Keynesian Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960), pp. 131-84; Erik Lindahl, «On Keynes' Economic System», en *Economic Record* (mayo y noviembre de 1954), pp. 19-32, 159-71. Como resume Hutt:

La aparente revolución keynesiana posterior a 1936 ha sido contestada por una pacífica contrarrevolución dirigida inconscientemente por destacados críticos que hicieron lo posible por mantenerse fieles. La respuesta acerca de si esto traerá algún beneficio a nuestra ciencia que compense la destrucción que la revolución dejó a su paso es una que los historiadores de la economía del futuro tendrán que proveer.

W.H. Hutt, «The Significance of Price Flexibility», en Hazlitt, *The Critics of Keynesian Economics*, p. 402.

[53] Hutt, «The Significance of Price Flexibility», en pp. 397n. y 398.

[54] Véase Modigliani, «Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money» y Lindahl, «On Keynes' Economic System», *ibid.*

[55] Véase L. Albert Hahn, *The Economics of Illusion* (Nueva York: Squier, 1949), pp. 50 y ss., 166 y ss.

[56] En realidad, las zonas de indeterminación son amplias allí donde solo dos o tres personas habitan una isla desierta, pero va haciéndose más pequeña a medida que la población crece y avanza el sistema económico. Ninguna zona especial existe para el contrato de trabajo.

[57] No es significativo para nuestro argumento si el autor cree, o no, que la *mística* sea moralmente absurda.

[58] Los controles de salarios máximos, como los que existieron en siglos anteriores y en la Segunda Guerra Mundial, crearon escaseces artificiales de la mano de obra a través de la economía; es decir, lo contrario a las leyes de salario mínimo.

[59] Véase Hutt, «The Significance of Price Flexibility», pp. 390 y ss.

[60] Muchos estudios empíricos han sostenido que la demanda agregada de mano de obra es altamente elástica durante una depresión, pero el argumento aquí no descansa en ellos. Véase Benjamin M. Anderson, «The Road Back to Full Employment», en Paul T. Homan y Fritz Machlup, (eds.), en *Financing American Prosperity* (Nueva York: Twentieth Century Fund, 1945), pp. 20-21.

[61] Véase Hutt, «The Significance of Price Flexibility», p. 400.

[62] Nótese que, en la Figura 1, la línea SLSL se detiene antes de llegar al eje horizontal. En realidad, la línea debería detenerse en el salario que provea un ingreso mínimo de subsistencia. Debajo de esa línea, nadie trabajará y, por lo tanto, la curva de oferta de trabajo será, en realidad, horizontal en un mercado libre en el nivel mínimo de subsistencia. Existen tres razones por las cuales no sería posible, para la abstención de contratación especulativa, reducir los salarios hasta el nivel de subsistencia: a) esta abstención especulativa casi siempre resulta en *atesoramiento*, que reduce los precios en todo el mercado y que, entonces, reducirá el salario monetario de equilibrio sin reducir el salario real de equilibrio, es decir, el salario relevante para el nivel de subsistencia; b) los empresarios se darán cuenta que su especulación ha cruzado la línea mucho antes de alcanzar el nivel de subsistencia; c) esto es especialmente cierto en una economía capitalista avanzada, donde los salarios están muy por encima del nivel de subsistencia.

[63] Por otro lado, si los salarios son mantenidos por encima de los niveles del mercado libre, se desincentivará la inversión y entonces se tenderá a incrementar el atesoramiento a expensas del ahorro y la inversión. Esta caída en la ratio inversión-consumo empeora aún más la depresión. Si los salarios caen libremente, esto permitirá que las inversiones regresen a sus proporciones previas, añadiendo así otro impulso importante para la recuperación. Véase Frederic Benham, *British Monetary Policy* (Londres: P.S. King and Son, 1932), p. 77.

[64] A menudo se ha sostenido que un nivel decreciente de precios daña las empresas porque agrava la carga de la deuda monetaria fija. Sin embargo, los acreedores de una firma son los dueños de esta tanto como sus accionistas. El accionista tiene menos patrimonio de la empresa gracias a sus deudas. El tenedor de bonos (acreedores de largo plazo) es simplemente otro tipo de dueño, parecido a los poseedores de acciones preferidas, que ejerce su propiedad de manera distinta. Los acreedores ahorran dinero y lo invierten en una empresa, de la misma forma en la que lo hacen los accionistas. Ergo, ningún cambio en el nivel de precios por sí mismo ayuda o daña a una empresa; el dueño-acreedor y el dueño-deudor pueden simplemente dividir sus ganancias (o pérdidas) en proporciones distintas. Esta son

meras controversias *intrapropietarias*.

[65] Véase la discusión de Scott en Wesley C. Mitchell, *Business Cycle: The Problem and its Setting* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1927), pp. 75 y ss.

[66] Véase C.A. Phillips, T.F. McManus y R.W. Nelson, *Banking and the Business-Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 59-64.

[67] En la teoría keynesiana, el «equilibrio agregado» se alcanza por dos vías: ganancias y pérdidas e inversión o desinversión «no intencionada» en inventarios.

[68] A menudo nos encontramos con el argumento de que la oferta monetaria debe incrementarse de manera que le siga el ritmo al incremento en la oferta de bienes. Pero los bienes y el dinero no son para nada proporcionales y, por tanto, toda la propuesta carece de sentido. No hay forma en la cual el dinero pudiera ser comparado con los bienes.

[69] Para ver una crítica brillante del subconsumismo véase F.A. Hayek, «The “Paradox” of Savings» en *Profits, Interest and Investment* (Londres: Routledge and Kegan Paul, 1939), pp. 199-263. Hayek señala la grave pero ignorada debilidad de la teoría del capital, el interés y la estructura productiva de los subconsumistas Foster y Catchings. Véase también Phillips y otros, *Banking and the Business Cycle*, pp. 69-76.

[70] El enfoque keynesiano enfatiza la carencia de gasto en lugar de enfatizar solamente el subconsumo. Respecto del atesoramiento, la dicotomía keynesiana entre ahorro e inversión y el enfoque keynesiano sobre los salarios y el paro, ver arriba.

[71] O eso, o que la expansión ocurrió en *alguna* década previa después de la cual la empresa —o la economía en su conjunto— ingresó en un estado estacionario.

[72] Véase su crítica brillante del principio del acelerador en W.H. Hutt, «Coordination and the Price System» (no publicado, pero disponible en la Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, Nueva York, 1955), pp. 73-117.

[73] Este no es meramente un problema del tiempo necesario para producir máquinas. Es la pregunta mucho más amplia aún acerca de la gran variedad de alternativas referentes al período en el cual realizar una inversión. Pero esto nos remite a otra falacia expuesta por los aceleracionistas: que la producción de máquinas nuevas es virtualmente instantánea.

[74] Los aceleracionistas, por lo general, confunden el consumo con la producción de bienes de consumo y se refieren a uno cuando el relevante es el otro.

[75] El Teorema de Cobweb es otra doctrina construida sobre el supuesto de que todos los empresarios son tontos que reaccionan ciegamente en lugar de especular y tener éxito en la predicción del futuro.

[76] Los economistas angloamericanos sufren de esta deficiencia. El sistema *marshalliano* se apoya en una teoría parcial de la industria, mientras que los economistas modernos se fragmentan aún más para abordar la firma de manera aislada. Para remediar esta situación, los keynesianos y los sistemas econométricos posteriores abordan la economía en términos de algunos agregados holísticos. Solo el sistema misiano y el walrasiano son realmente generales, basándose en los intercambios interrelacionados de los individuos. El esquema walrasiano es poco realista, consistiendo solamente en un análisis matemático de irrealizable (si bien importante) sistema de equilibrio.

[77] Otro defecto de la explicación aceleracionista del ciclo es su énfasis en los bienes de capital durables como la actividad más fluctuante. En realidad, como hemos mostrado más arriba, el *boom* no se caracteriza por una exagerada presión en el capital durable; de hecho, ítems no durables tales como la materia prima industrial fluctúan tan fuerte como los bienes de capital fijo. La fluctuación se da en los bienes de producción industriales (el énfasis austriaco) y no solo en los bienes de producción durables (el énfasis aceleracionista).

[78] Véase Hutt, «Coordination and the Price System», p. 109.

[79] El principio del acelerador también dice explicar la supuesta tendencia del declive en los bienes de capital a liderar el declive en la actividad de los bienes de consumo. Sin embargo, solo puede hacerlo, incluso en sus propios términos, bajo el muy especial —y casi nunca realizado— supuesto de que la venta de los bienes de consumo describe una curva sinusoidal sobre el ciclo económico. Otras curvas posibles no dan lugar a ningún liderazgo.

Sobre el principio del acelerador, véase también: L. Albert Hahn, *Common Sense Economics* (Nueva York:

Abelard-Schuman, 1956), pp. 139-43; Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 581-83; y Simon S. Kuznets, «Relation Between Capital Goods and Finished Products in the Business Cycle», en *Economic Essays in Honor of Wesley C. Mitchell* (Nueva York: Columbia University Press, 1935), pp. 209-67.

[80] Alvin H. Hansen, «Economic Progress Declining Population Growth», en *Readings in Business Cycle Theory* (Filadelfia: Blakiston, 1944), pp. 366-84.

[81] Para un ejemplo, véase George Terborgh, *The Bogey of Economic Maturity* (Chicago: Machinery and Allied Products Institute, 1945).

[82] Curiosamente, estas mismas preocupaciones no hicieron que el gobierno abandonara sus políticas de conservación, que condujeron al cierre a millones de acres de dominio público de manera permanente.

[83] *Ahorrar*, no expansión monetaria. Un país atrasado, por ejemplo, no puede industrializarse emitiendo cantidades ilimitadas de papel moneda o depósitos bancarios. Eso solo puede traer aparejado una inflación desenfrenada.

[84] La suerte económica de un país pequeño que produzca un solo producto para el mercado estará, por supuesto, dominada por el curso de acontecimientos de esa industria particular.

[85] La teoría pura de Schumpeter fue presentada en su famosa obra *Theory of Economic Development* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1934). [Trad. esp.: *La Teoría del Desarrollo Económico*, Fondo de Cultura Económica, México, 1944, 1.^a ed. 1911]. Luego apareció como la primera aproximación de un elaborado análisis que, en realidad, fue la confesión de un fracaso en el que introdujo una abundante cantidad de nuevas falacias al argumento. La versión última constituyó su *Business Cycles*, 2 volúmenes (Nueva York: McGraw-Hill, 1939).

[86] Sin lugar a dudas, el «modelo puro» schumpeteriano postula explícitamente un conocimiento perfecto y, por tanto, una ausencia de errores empresariales. Pero este es un postulado sumamente contradictorio con el modelo del propio Schumpeter ya que la mismísima razón de la depresión en el modelo puro es el hecho de que el riesgo se incrementa, las viejas firmas repentinamente se caen del mapa, etc., y nadie innova nuevamente hasta que la situación se calma.

[87] Schumpeter fue lo suficientemente inteligente para ver que el ahorro voluntario solo podría causar crecimiento económico simple y no podría dar lugar al surgimiento de ciclos económicos.

[88] Véase Carolyn Shaw Solo, «Innovation in the Capitalist Process: A Critique of the Schumpeterian Theory», en *Quarterly Journal of Economics* (agosto, 1951), pp. 417-28.

[89] Esto refuta la defensa de Schumpeter hecha por Clemence y Doody contra las críticas de Kuznet de que el clúster de innovaciones asume un clúster de habilidad empresarial. Clemence y Doody identificaron tal habilidad solamente en la creación de innovaciones y en el establecimiento de nuevas firmas. Véase Richard V. Clemence y Francis S. Doody, *The Schumpeterian System* (Cambridge, Mass.: Addison Wesley Press, 1950), pp. 52 y ss.; S. Kuznets, «Schumpeter's Business Cycles», en *American Economic Review* (junio, 1940), pp. 262-63.

[90] Schumpeter también discute una «oleada secundaria» superpuesta a su modelo puro. Esta oleada toma en consideración la inflación, la especulación en los precios, etc., pero no hay nada particularmente schumpeteriano en esta discusión y, si desechamos tanto el modelo puro como el enfoque multicíclico, la teoría schumpeteriana está acabada.

[91] De ahí que a finales de la década de 1920, cuando los bancos, influenciados por las doctrinas del crédito cualitativo, intentaron cortar el flujo de crédito para la Bolsa de Valores específicamente, el mercado pudo tomar créditos de suculentos fondos de los que no eran banqueros; fondos que eran suculentos debido a los años de inflación crediticia de los bancos.

[92] Acerca de todo esto, véase Machlup, *The Stock Market, Credit, and Capital Formation*. Un bróker individual puede tomar préstamos para pagarle a otro bróker, pero en la imagen agregada, las transacciones *interbróker* se cancelan y el total de créditos a brókeres refleja solo la relación entre el bróker y el cliente.

[93] Los valores de los bienes raíces a menudo se comportarán de manera similar, ya que se trata de unidades de capital en la tierra.

[94] Véase Schumpeter, *Business Cycles*, vol. 1., cap. 4.

[95] V. Lewis Bassic, «Recent Developments in Short-Term Forecasting», en *Short-Term Forecasting, Studies in Income and Wealth* (Princeton, N.J.: National Bureau of Economic Research, 1955), vol. 17, pp. 11-12. Véanse también pp. 20-21.

[96] Véase Lin Lin, «Are Time Deposits Money?», en *American Economic Review* (marzo, 1937), pp. 76-86. Lin señala que los depósitos a la vista y los depósitos a plazo son intercambiables a la par y en dinero y así también son considerados por el público. Véase también Gordon W. McKinley, «The Federal Home Loan Bank System and the Control of Credit», en *Journal of Finance* (septiembre, 1957), pp. 319-32 e ídem, «Reply», en *Journal of Finance* (diciembre, 1958), p. 545.

[97] El gobernador George L. Harrison, cabeza de la Reserva Federal de Nueva York, testificó en 1931 que cualquier banco que sufriera una estampida debía pagar tanto sus depósitos a la vista como sus cajas de ahorro bajo demanda. Cualquier pedido por una demora de treinta días probablemente ocasionaría que el Estado o el Interventor de la Moneda cerraran el banco de inmediato. Harrison concluía: «en efecto y en sustancia estas cuentas son depósitos a la vista». Charles E. Mitchell, cabeza del National City Bank of New York estaba de acuerdo en que «ningún banco comercial podría permitirse la invocación del derecho a demorar el pago de estos depósitos». Y, de hecho, las fuertes estampidas bancarias de 1930-1931 se dieron tanto en los depósitos a la vista como en los depósitos a plazo. «Senate banking and Currency Comité», *Hearings on Operations of National and Federal Reserve Banking Systems, Part I* (Washington, D.C., 1931), pp. 36, 321-22; y Lin Lin, «Are Time Deposits Money?».

[98] Los depósitos a plazo, además, se utilizan a menudo para hacer pagos de manera directa. Los individuos pueden obtener *cheques de caja* del banco y usarlos directamente como dinero. Incluso D.R. French, quien trató de negar que los depósitos a plazo eran dinero, admitió que algunas firmas utilizaban los depósitos a plazo para emplearlos en «pagos grandes y especiales como los impuestos luego de una notificación al banco». D.R. French, «The Significance of Time Deposits in the Expansion of Bank Credit, 1922-1928», en *Journal of Political Economy* (diciembre, 1931), p. 763. Véase también Senate Banking-Currency Committee, *Hearings*, pp. 321-22; Committee on Bank Reserves, «Member Bank Reserves», en Federal Reserve Board, *18th Annual Report, 1932* (Washington, D.C., 1933), pp. 27 y ss.; Lin Lin, «Are Time Deposits Money?», en *Business Week* (16 de noviembre de 1957).

[99] Véase Lin Lin, «Professor Graham on Reserve Money and the One Hundred Percent Proposal», en *American Economic Review* (marzo, 1937), pp. 112-13.

[100] Como señaló Frank Graham, el intento por mantener los depósitos a plazo como un activo totalmente líquido y también como una inversión que genere intereses es tratar de comerse una tarta y conservarla al mismo tiempo. Esto se aplica a los depósitos a la vista, las cuotas parte de las asociaciones de ahorro y crédito y también al valor de rescate en efectivo de las pólizas de las compañías de seguros. Véase Frank D. Graham, «One Hundred Percent Reserves: Comment», en *American Economic Review* (junio, 1941), p. 339.

[101] Véase McKinley, «The Federal Home Loan Bank System and the Control of Credit», pp. 323-24. Sobre aquellos economistas que incluyen y aquellos que no incluyen los depósitos a plazo en la oferta de dinero véase: Richard T. Selden, «Monetary Velocity in the United States», en Milton Friedman, (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago: University of Chicago Press, 1956), pp. 179-257.

[102] En su última exposición al respecto, McKinley se aproxima al reconocimiento del valor *cash surrender* de las pólizas de seguro de vida como parte de la oferta monetaria en un sentido amplio. Gordon W. McKinley, «Effects of Federal Reserve Policy on Nonmonetary Financial Institutions», en Herbert V. Prochnow (ed.), *The Federal Reserve System* (Nueva York: Harper and Bros., 1960) pp. 217m., 222.

[103] Solo son confiables los datos interanuales para las sociedades de ahorro y préstamo y los de las compañías de seguros de vida: la información para el semestre fue estimada por el autor de la interpolación. Estrictamente, la oferta monetaria del país es igual a los datos de arriba menos la cantidad de dinero en efectivo y depósitos a la vista que se encuentren en poder de las sociedades de ahorro y préstamo y de las compañías aseguradoras. Estas últimas cifras no se encuentran disponibles, pero su ausencia no altera los resultados de manera significativa.

[104] Sobre la renuencia de los bancos a realizar préstamos al consumo durante esta época, ver Clyde W. Phelps, *The Role of the Sales Finance Companies in the American Economy* (Baltimore, Maryland: Commercial Credit,

1952).

[105] Como explica McKinley:

Así como la última fuente de reservas para los bancos comerciales consiste en depósitos en los bancos de la Reserva Federal, la última fuente de reservas de las instituciones no bancarias consiste en depósitos en los bancos comerciales. La oferta monetaria [es](...) dos pirámides invertidas, una encima de la otra. La Reserva Federal está en la base de la pirámide inferior y (...) al controlar el volumen de sus propios depósitos, los bancos de la Reserva Federal influyen no solo en los depósitos de los bancos comerciales, sino también en los depósitos de todas aquellas instituciones que usan los depósitos de los bancos comerciales como reservas de dinero en efectivo.

«The Federal Home Loan Bank», p. 326. Véase también Donald Shelby, «Some Implications of the Growth of Financial Intermediaries», en *Journal of Finance* (diciembre, 1958), pp. 527-41.

[106] Podría preguntarse, desesperadamente: si las supuestas instituciones «de ahorro» (cajas de ahorro, compañías de seguros, sociedades de ahorro y préstamo, etc.) deben someterse a un requerimiento de reservas del 100%, ¿qué ahorros permitiría una sociedad libertaria? La respuesta es: ahorros genuinos; por ejemplo, la emisión de acciones en una compañía de inversiones o la venta de bonos u otros debentures, o pagarés para los ahorristas que caducaran en una fecha determinada en el futuro. Entonces, estos fondos genuinamente ahorrados estarían invertidos en una empresa comercial.

[107] *Banking and Monetary Statistics*, pp. 370-71. El exceso registrado para 1929 promediaba cerca de cuarenta millones de dólares o casi un 2% del balance total de reservas.

[108] *Banking and Monetary Statistics*, pp. 34 y 75. Los depósitos calculados son los «depósitos a la vista ajustados» (*demand deposits adjusted*) más los depósitos del gobierno norteamericano. Un cambio desde un banco miembro a un banco no miembro tendería a reducir el encaje efectivo y a incrementar el excedente de reservas y la oferta monetaria. Véase Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (2.^a ed., Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1935), p. 74.

[109] Sobre los depósitos a plazo durante los '20, véase Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), pp. 128-31; también C.A. Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York, Macmillan, 1937), pp. 98-101.

[110] La muy conocida categoría de «Crédito de la Reserva Federal» está compuesta por los Activos Comprados por la Reserva Federal y por las Letras Descontadas.

[111] Sobre la Ley de Pittman, véase Edwin W. Kemmerer, *The ABC of the Federal Reserve System* (9.^a ed., Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1932), pp. 258-62.

[112] H. Parker Willis, «Conclusions,» en H. Parker Willis, *et al.*, «Report of an Inquiry into Contemporary Banking in the United States» (mecanografiado, Nueva York, 1925), vol. 7, pp. 16-18.

[113] Véase Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), vol. 1, pp. 3-10, 39-48.

[114] *Ibid.*, pp. 108 y ss.

[115] Federal Reserve, *Annual Report, 1923*, p. 10; citado en *ibid.*, p. 109.

[116] Véase Phillips, *et al.*, *Banking and the Business Cycle*, pp. 93-94.

[117] Harris, *Twenty Years*, p. 91.

[118] Oliver M.W. Sprague, «Immediate Advances in the Discount Rate Unlikely,» *The Annalist* (1926), p. 493.

[119] Véase H. Parker Willis, «Politics and the Federal Reserve System,» *Banker's Magazine* (enero, 1925), pp. 13-20; *idem*, «Will the Racing Stock Market Become A Juggernaut?», *The Annalist* (24 de noviembre de 1924), pp. 541-42; y *The Annalist* (10 de noviembre de 1924), p. 477.

[120] La Corporación de Financiación de Guerra había sido dominante hasta 1921, cuando el Congreso expandió su poder de crédito autorizado y lo reorganizó para que realizara préstamos de capital a las cooperativas agrícolas. Además, el sistema de Bancos de Tierras Federales, establecido en 1916 para otorgar créditos hipotecarios a

asociaciones agrícolas, siguió prestando y se autorizaron más fondos del Tesoro para servir como capital. Finalmente, el bloque agrícola presionó para que se apruebe la ley de Créditos Agrícolas de 1923, que establecía doce Bancos de Crédito Intermediario gubernamentales para realizar préstamos a asociaciones agrícolas. Véase Theodore Saloutos y John D. Hicks, *Agricultural Discontent in the Middle West 1900-1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), pp. 324-40.

[121] Véase Harris, *Twenty Years*, p. 209.

[122] Charles E. Mitchell, entonces director del *National City Bank* de Nueva York, fue ridiculizado durante años por desafiar supuestamente al FRB y frustrar la política de persuasión moral, al animarse a prestarle al mercado bursátil durante la amenazante crisis de fines de marzo. Sin embargo, ahora parece que Mitchell y otros bancos líderes de Nueva York actuaron con la aprobación del gobernador de la Reserva Federal de Nueva York y de todo el consejo directivo de la Reserva Federal, que claramente ni siquiera tuvo el coraje para mantener sus propias convicciones. Véase Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 206.

[123] Véase Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), pp. 122-38. El Dr. Lawrence E. Clark, un seguidor de H. Parker Willis, acusó al señor Gates McGarrah, director de la Reserva Federal de Nueva York, de oponerse a la persuasión moral porque él mismo estaba involucrado en la especulación del mercado bursátil y en los créditos destinados a tal efecto. Si esta fuera la razón, sin embargo, McGarrah difícilmente habría sido —como fue— uno de los principales proponentes de la subida del tipo de redescuento. En lugar de eso, habría estado en contra de todo tipo de control a la inflación. Véase Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), p. 267n.

[124] La política de la persuasión moral fue inquisitivamente criticada por el ex director del FRB W.P.G. Harding. La política continuó, sin embargo, probablemente por la insistencia del secretario Mellon, quien se opuso con fuerza a cualquier incremento del tipo de redescuento. Véase Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 210.

[125] Véase Clark, *Central Banking*, p. 382. La tasa *call* raramente estuvo por encima del 8% en 1928 o por encima del 10% en 1929. Véase Adolph C. Miller, «Responsibility for Federal Reserve Policies: 1927-1929», *American Economic Review* (septiembre, 1935).

[126] Ralph W. Robey, «The Capeadores of Wall Street», *Atlantic Monthly* (septiembre, 1928).

[127] Las aceptaciones son vendidas por los deudores a los comerciantes de aceptaciones o a los «bancos de aceptaciones», quienes a cambio venden sus letras a inversores finales (en este caso, el Sistema de la Reserva Federal).

[128] De ahí que, el 30 de junio de 1927, más del 26% del total de aceptaciones bancarias pendientes estaban en poder del sistema de Reserva Federal por su cuenta propia y otro 20% estaba en poder de la Fed por las cuentas exteriores (de los bancos centrales extranjeros). Así, el 46% de todas las aceptaciones bancarias estaban en poder de la Reserva Federal, y la misma proporción se mantuvo en junio de 1929. Véase Hardy, *Credit Policies*, p. 258.

[129] Véase de la Comisión de Dinero y Banca del Senado, *Hearings On Operation of National and Federal Reserve Banking Systems* (Washington, D.C., 1931), Apéndice, Parte 6, p. 884.

[130] Véase Harris, *Twenty Years*, p. 324n.

[131] Cerca de la mitad de las aceptaciones del Sistema de la Reserva Federal estaban en poder de la Reserva Federal de Nueva York; más importante, casi todas las compras de aceptaciones se hacían en el Banco de Nueva York y luego se distribuían en proporciones definidas al resto de los bancos de reserva. Véase Clark, *Central Banking*, p. 168.

[132] Véase el discurso de Warburg frente al Consejo Norteamericano de Aceptaciones del 19 de enero de 1923, en Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1930), vol. 2, p. 822. Por supuesto, Warburg habría preferido un subsidio todavía mayor. Incluso la perceptiva advertencia de Warburg sobre la inflación en desarrollo de marzo de 1929 se vio marcada por su crítica simultánea a la «incapacidad de desarrollar un mercado de letras a lo largo de la nación». *Commercial and Financial Chronicle* (9 de marzo, 1929), pp. 1443-44; véase también Harris, *Twenty Years*, p. 324.

[133] Véase Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), p. 39 y *passim*. Fue solo por la insistencia de Warburg y de Henry Davison del J.P Morgan que Strong decidió

aceptar el puesto.

[134] Véase H. Parker Willis, «The Banking Problem in the United States,» en Willis y otros, *Report of an Inquiry into Contemporary Banking in the United States*, pp. 1, 31-37.

[135] Véase A.S.J. Baster, «The International Acceptance Market,» *American Economic Review* (junio, 1937), p. 298.

[136] Véase Charles Cortez Abbott, *The Nueva York Bond Market, 1920-1930* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1937), pp. 124 y ss.

[137] Véase Hardy, *Credit Policies*, pp. 256-57. También *Hearings, Operation of Banking Systems*, Apéndice, Parte C, pp. 852 y ss.

[138] La Fed también compró letras denominadas en libras esterlinas para ayudar a Gran Bretaña. Por ejemplo, 16 millones de dólares a finales de 1929 y 10 millones de dólares en el verano de 1927. Véase Hardy, *Credit Policies*, pp. 100 y ss.

[139] El auge de los préstamos a Alemania comenzó en 1924, con el «Préstamo Dawes», parte del Plan Dawes de Reparación, con 110 millones de dólares de crédito concedido por un sindicato de bancos liderado por J.P. Morgan and Company.

[140] Schacht visitó personalmente Nueva York a finales de 1925 para que los bancos siguieran este curso de acción. Él mismo, Gilbert y algunos funcionarios del Tesoro alemán enviaron un mensaje a los bancos de Nueva York a tono con la reclamación. El responsable de créditos del Chase National Bank obedeció la petición. Véase Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 150 y ss. Véase también Garet Garrett, *A Bubble That Broke the World* (Boston: Little, Brown, 1932), pp. 23-24, y Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan, 1934), p. 64.

[141] «En 1925, los agentes de catorce distintos bancos de inversión estaban en Alemania solicitando créditos para los Estados y municipalidades alemanas». Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 152. Véase también Robert Sammons, «Capital Movements,» en Hal B. Lary and Associates, *The United States in the World Economy* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1943), pp. 95-100; y Garrett, *A Bubble That Broke the World*, pp. 20, 24.

[142] Véase Clark, *Central Banking*, p. 333. En 1924, la FRB había sugerido que las aceptaciones de crédito norteamericanas financiaran la exportación de algodón a Alemania.

[143] Véase H. Parker Willis, *The Theory and Practice of Central Banking* (Nueva York: Harper and Bros., 1936), pp. 210-12, 223.

[144] *Hearings, Operation of Banking Systems*, pp. 852 y ss.

[145] Clark, *Central Banking*, pp. 242-48, 376-78; Hardy, *Credit Policies*, p. 248.

[146] *Hearings, Operation of Banking Systems*, Apéndice, Parte 6, pp. 847, 922-23.

[147] Y sin embargo, no del todo no intencionada, ya que el gobernador Strong escribió en abril de 1922 que una de las mayores razones para las compras en el mercado abierto era «establecer un nivel de tipos de interés (...) que facilitaría el crédito internacional en este país (...) y facilitaría la mejora de los negocios». Benjamin Strong al subsecretario del tesoro S. Parker Gilbert, 18 de abril, 1922. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 210-11.

[148] Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy, 1921-1930* (Nueva York: McGraw-Hill, 1930), pp. 20 y 14-41. El gobernador Miller respaldó la posición al afirmar «que a pesar de que los precios se estaban moviendo hacia arriba, también lo estaban haciendo la producción y el comercio, y tarde o temprano la producción le ganaría a la subida de los precios». *Ibid.*, pp. 40-41.

[149] Véase Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 222-33, esp. p. 233. Véase también Hardy, *Credit Policies*, pp. 38-40; Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 82-85, 144-47.

[150] Véase H. Parker Willis, «What Caused the Panic of 1929?», en *North American Review* (1930), p. 178; y Hardy, *Credit Policies*, p. 287. La exención impositiva a los títulos públicos también fomentó la compra por parte de los bancos. Véase Esther Rogoff Taus, *Central Banking Functions of the United States Treasury, 1789-1941*

(Nueva York: Columbia University Press, 1943), pp. 182 y ss.

[151] Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), vol. 1, p. 94.

[152] Robert L. Sammons, «Capital Movements», en Hal B. Lary and Associates, *The United States in the World Economy* (Washington, D.C.: Government Printing Office, 1943), p. 94.

[153] Véase Abraham Berglund, «The Tariff Act of 1922», en *American Economic Review* (marzo, 1923), pp. 14-33.

[154] Véase Benjamin H. Beckhart, «The Basis of Money Market Funds», en Beckhart, *et al.*, *The New York Money Market* (Nueva York: Columbia University Press, 1931), vol. 2, p. 70.

[155] Frank W. Fetter, «Tariff Policy and Foreign Trade», en J.G. Smith, (ed.), *Facing the Facts* (Nueva York: G.P. Putnam's Sons, 1932), p. 83. Véase también George E. Putnam, «What Shall We Do About Depressions?», en *Journal of Business* (abril, 1938), pp. 130-42; y Winthrop W. Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (Nueva York, 1933), pp. 7-8.

[156] Jacob Viner, «Political Aspects of International Finance», en *Journal of Business* (abril, 1928), p. 170. Véase también Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover* (Nueva York: Macmillan, 1952), vol. 2, pp. 80-86.

[157] Jacob Viner, «Political Aspects of International Finance, Part II», en *Journal of Business* (julio, 1928), p. 359.

[158] Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), p. 27.

[159] Como indicamos con anterioridad, un tercer motivo para la expansión del crédito de 1924 fue el de promover una recuperación en la agricultura y el sector comercial después de una moderada recesión en 1923.

[160] Véase Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan, 1934), pp. 77-87; Sir William Beveridge, *Unemployment, A Problem of Industry* (Londres: Macmillan, 1930), cap. 16; y Frederic Benham, *British Monetary Policy* (Londres: P.S. King and Son, 1932).

[161] Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), pp. 310 y ss.

[162] Charles Rist, «Notice Biographique», en *Revue d'Économie Politique* (noviembre-diciembre, 1955), p. 1005.

[163] Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), pp. 147-49.

[164] Sir Henry Clay, *Lord Norman* (Londres: Macmillan, 1957), pp. 140-41.

[165] El anterior secretario del tesoro, Oscar T. Crosby, atacó este crédito en su momento porque creaba un precedente peligroso para los préstamos intergubernamentales. *Commercial and Financial Chronicle* (9 de mayo, 1925), pp. 2357 y ss.

[166] El crédito del Morgan fue, aparentemente, instigado por el propio Strong. Véase Chandler *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 284 y ss., 308 y ss., 312 y ss. Las relaciones entre la Reserva de Nueva York y la Casa de Morgan fueron muy cercanas durante este período. Strong había trabajado muy cerca de los intereses del Morgan antes de obtener su puesto en la Reserva Federal. Es por ello significativo que «J.P. Morgan and Company había sido el agente fiscal de los gobiernos extranjeros en este país y había cerrado ‘cercanos acuerdos de trabajo’ con el Banco de Reserva de Nueva York». Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 329. En particular, los Morgan eran agentes del Banco de Inglaterra. Véase también Rist, «Notice Biographique». En su favor, sin embargo, los Morgan habían rechazado seguir adelante con el esquema Strong-Norman para prestarle dinero al gobierno de Bélgica de manera que empujara el tipo de cambio belga hacia una tasa sobrevaluada para, así, subsidiar las políticas inflacionistas de Bélgica.

[167] Robbins, *The Great Depression*, p. 80.

[168] Strong a Mellon, 27 de mayo de 1924. Citado en Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 283-84, 293 ss.

[169] Véase Benjamin H. Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market, 1923-1931», en *The New*

York Money Market, vol. 4, p. 45.

[170] Norman a Strong, 16 de octubre de 1924. Citado en Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, p. 302.

[171] Norman a Hjalmar Schacht, 28 de diciembre, 1926. Citado en Clay, *Lord Norman*, p. 224.

[172] Melchior Palyi, «The Meaning of the Gold Standard», en *Journal of Business* (julio, 1941), pp. 300-01. Véase también Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies*, pp. 10-11.

[173] Palyi, «The Meaning of the Gold Standard», en p. 304; Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), pp. 113-17.

[174] «La facilidad con la que se puede instaurar el patrón oro-cambio, especialmente con dinero prestado, ha llevado a muchas buenas naciones durante la década pasada a “estabilizar” (...) a una tasa muy elevada» H. Parker Willis, «The Breakdown of the Gold Exchange Standard and its Financial Imperialism», en *The Annalist* (16 de octubre, 1931), pp. 626 y ss. Sobre el patrón oro-cambio, véase también William Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1940), vol. 2, pp. 732-49.

[175] William Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1940), vol. 1, p. 355.

[176] Esto no es para respaldar el Plan Blackett, que también proponía un préstamo de oro por 100 millones de libras a la India concedido por los gobiernos de Estados Unidos y Gran Bretaña. Véase Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 356 y ss.

[177] Véase Beckhart, «The Basis of Money Market Funds», p. 61.

[178] Entrada del 6 de febrero de 1928. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 379-80. Norman no insistió con el control de la Liga de las Naciones, pero él y Strong se pusieron de acuerdo, en diciembre de 1927, en financiar la estabilización de la lira italiana extendiendo conjuntamente un crédito de 75 millones de dólares al Banco de Italia (30 millones del Banco de Nueva York), además de un crédito por 25 millones de dólares del Morgan y un crédito similar otorgado por banqueros privados de Londres. El Comité de la Reserva Federal, así como el secretario Mellon, aprobaron estos subsidios. *Ibid.*, p. 388.

[179] Véase Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), p. 167.

[180] Durante el otoño de 1925, Norman también había reducido la tasa bancaria. En ese momento, Strong se había mostrado crítico, y el *boom* de Estados Unidos también lo llevó a elevar los tipos de descuento en casa. Para diciembre, la tasa bancaria de Gran Bretaña subió nuevamente hasta el nivel anterior.

[181] Muchas de estas libras se habían acumulado como resultado de la fuerte expansión crediticia inglesa de 1926.

[182] El Banco de Francia había adquirido esas libras en un intento por estabilizar el franco a una tasa de cambio muy baja, pero sin declarar la convertibilidad en oro. El último paso se dio finalmente en junio de 1928.

[183] Rist, «Notice Biographique», pp. 1006 y ss.

[184] Véase Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 315. El tributo que Paul Warburg le rindió a Strong fue incluso más generoso. Warburg describió a Strong como un pionero en «juntar a los bancos centrales en un grupo íntimo». Concluyó que «los miembros del Consejo Norteamericano de Aceptaciones lo recordarían con mucha estima». Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1930), vol. 2, p. 870.

En el otoño de 1926, uno de los banqueros más importantes de la época admitió que se seguirían negativas consecuencias de la política de dinero fácil, pero dijo: «no podemos hacer nada contra eso. Es el precio que tenemos que pagar para ayudar a Europa». H. Parker Willis, «The Failure of the Federal Reserve», en *North American Review* (1929), p. 553.

[185] Véase Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 182-83; Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market», pp. 67 y ss.; y Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 314.

[186] O. Ernest Moore a Sir Arthur Salter, 25 de mayo, 1928. Citado en Chandler, *Benjamin Strong, Central*

Banker, pp. 280-81.

[187] Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 198. Hemos visto que las facturas de libras esterlinas fueron compradas en cantidades considerables en 1927 y 1929.

[188] Véase Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy, 1921-1930* (Nueva York: McGraw-Hill, 1930), p. 32.

[189] Clark señala que el crédito barato tuvo particular éxito en ayudar al sector financiero, a la banca de inversión y a los intereses especulativos con los que Strong y sus asociados estaban estrechamente asociados. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 344.

[190] Anderson (*Economics and the Public Welfare*) seguramente se equivoca cuando sugiere que el mercado bursátil se había escapado a estas alturas, y que las autoridades ya no podían hacer nada más. Más vigor hubiera logrado terminar con el *boom* ahí mismo.

[191] Véase Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy*, vol. 2, pp. 436 y ss.; Charles Cortez Abbott, *The New York Bond Market, 1920-1930* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1937), pp. 117-30.

[192] Strong a Walter W. Stewart, 3 de agosto, 1928. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 459-65. Para la perspectiva opuesta, véase Carl Snyder, *Capitalism, the Creator* (Nueva York: Macmillan, 1940), pp. 227-28. El Dr. Stewart, debemos destacar, pasó rápidamente de ser el director de la División de Investigaciones del Sistema de la Reserva Federal a un puesto como Asesor Económico del Banco de Inglaterra algunos años después; puesto desde el cual le escribió a Strong advirtiéndole sobre las excesivas restricciones sobre el crédito bancario norteamericano.

[193] Véase *Review of Economic Statistics*, p. 13.

[194] El mercado inmobiliario es otro gran mercado en donde se intercambian títulos sobre el capital. Acerca del *boom* inmobiliario de los años '20, véase Homer Hoyt, «The Effect of Cyclical Fluctuations upon Real Estate Finance», en *Journal of Finance* (abril, 1947), p. 57.

[195] De manera significativa, el principal especulador al alza de la época, William C. Durant, quien fracasó estrepitosamente durante el colapso, elogiaba a Coolidge y a Mellon por ser los espíritus líderes del programa de dinero barato. *Commercial and Financial Chronicle* (20 de abril, 1929), pp. 2557 y ss.

[196] Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover*, vol. 2, pp. 16 y ss.

[197] Véase Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1929), pp. 7 y ss., y *passim*.

[198] Véase Irving Fisher, *The Stock Market Crash-And After* (Nueva York: Macmillan, 1930), pp. 37 y ss.

[199] «La política de la «persuasión moral» se inauguró luego de una visita de Montagu Norman a este país». Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market», p. 127.

[200] *Ibid.*, pp. 142 y ss.

[201] A. Wilfred May, «Inflation in Securities», en H. Parker Willis y John M. Chapman, (eds.), *The Economics of Inflation* (Nueva York: Columbia University Press, 1935), pp. 292-93. Véase también Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), pp. 124-77; y Oskar Morgenstern «Developments in the Federal Reserve System», en *Harvard Business Review* (octubre, 1930), pp. 2-3.

[202] Para una excelente discusión acerca de la Reserva Federal, y acerca de su eliminación y los controles naturales a la inflación de los bancos comerciales, véase Ralph W. Robey, «The Progress of Inflation and “Freezing” of Assets in the National Banks», en *The Annalist* (27 de febrero de 1931), pp. 427-29. Véase también C.A. Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 140-42; y C. Reinold Noyes, «The Gold Inflation in the United States», en *American Economic Review* (junio, 1930), pp. 191-97.

[203] El aspecto cualitativo del crédito es importante puesto que los créditos bancarios deben hacerse a los *negocios*, y no al gobierno o a los consumidores, para poner en marcha el ciclo económico.

[204] El índice de precios al consumidor del National Industrial Conference Board (NICB) subió de 102,3 (1923 = 100) en 1921 a 104,3 en 1926 y luego cayó a 100,1 en 1929. El índice de precios de la Oficina de Estadísticas Laborales, cayó de 127,7 (1935-1939 = 100) en 1921 a 122,5 en 1929. *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), pp. 226-36, 344.

- [205] C.A. Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 176 y ss.
- [206] Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institutions, 1958), p. 312. En su perspectiva, por supuesto, Strong era respaldado por Montagu Norman, *ibid.*, p. 315.
- [207] Véase también *ibid.*, pp. 199 y ss. Charles Rist recuerda que, en sus conversaciones privadas «Strong estaba convencido de que era capaz de fijar el nivel de precios a través de sus políticas de crédito e interés». Charles Rist, «Notice Biographique», en *Revue d'Économie Politique* (noviembre-diciembre, 1955), p. 1029.
- [208] De ahí que Strong superara su anterior escepticismo respecto a cualquier mandato legislativo acerca de la estabilización de los precios. Antes de esto, había preferido dejar el tema estrictamente a la discreción de la Fed. Véase Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, pp. 202 y ss.
- [209] Véase Irving Fisher, *ibid.*, pp. 170-71. Commons escribió sobre el gobernador Strong: «lo admiraba tanto por su apertura en su ayuda con la redacción de la ley como por su decisión de acompañar a sus colegas».
- [210] Véase el panegírico de Fisher sobre Snyder, *Stabilized Money*, pp. 64-67; y Carl Snyder, «The Stabilization of Gold: A Plan», en *American Economic Review* (junio de 1923), pp. 276-85; *idem*, *Capitalism the Creator* (Nueva York: Macmillan, 1940), pp. 226-28.
- [211] D.H. Robertson, «The Trade Cycle», en *Encyclopaedia Britannica*, 14.^a ed. (1929), vol. 22, p. 354.
- [212] D.H. Robertson, «How Do We Want Gold to Behave?», en *The International Gold Problem* (Londres: Humphrey Milford, 1932), p. 45; citado en Phillips, *et al.*, *Banking and the Business Cycle*, pp. 186-87.
- [213] Ralph O. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (Londres: Longmans, Green, 1932), p. 300.
- [214] Un líder del movimiento de estabilización, Norman Lombard, también destacó los supuestos logros de Strong: «Al aplicar los principios expuestos en este libro (...) él (Strong) mantuvo en los Estados Unidos un nivel relativamente estable de precios y una situación favorable para el bienestar económico generalizado desde 1922 a 1928». Norman Lombard, *Monetary Statesmanship* (Nueva York: Harpes, 1934), p. 32n. Sobre la influencia de las ideas acerca de la estabilización del nivel de precios en la política de la Reserva Federal véase también David Friedman, «Study of Price Theories Behind Federal Reserve Credit Policy, 1921-1929» (Tesis de Máster sin publicar, Columbia University, 1938).
- [215] Fisher, *Stabilized Money*, p. 282. Nuestros registros relativos al crecimiento del movimiento del dinero estable se basan en gran parte en el trabajo de Fisher.
- [216] Mientras que Hawtrey era la inspiración principal de las resoluciones, las criticó por ser demasiado tibias.
- [217] Véase Paul Einzig, *Montagu Norman* (London: Kegan Paul, 1932), pp. 67, 78.
- [218] Sir Henry Clay, *Lord Norman* (Londres: Macmillan, 1957), p. 138.
- [219] Citado en Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1929), pp. 437-43.
- [220] *Commercial and Financial Chronicle* (abril, 1929), pp. 2204-06. Véase también Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market», en Beckhart *et al.*, *The New York Money Market* (Nueva York: Columbia University Press, 1931), vol. 2, pp. 99 y ss.
- [221] Véase Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 4, p. 178.
- [222] Seymour Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), vol. 1, 192 y ss., y Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (Nueva York, 1933), pp. 20-21.
- [223] Una apreciación de la importancia de este hecho para la historia monetaria de los Estados Unidos puede verse en Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking* (Londres: P.S. King and Son 1936).
- [224] Extractos de su discurso de aceptación el 11 de agosto y de su discurso de campaña en Des Moines el 4 de octubre. Para un recuento total de los discursos de Hoover y de su programa anti-depresión, véase William Starr Myers y Walter H. Newton, *The Hoover Administration* (Nueva York: Scholarly Press, 1936), parte uno. William Starr Myers, (ed.), *The State Papers of Herbert Hoover*, (Nueva York: Macmillan, 1937), vol. 3.

- [225] Véase Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 14, p. 27.
- [226] Hoover, *Memoirs*, vol. 2, p. 29. La evasiva retórica de Hoover era típica: «Yo insistí en que estas mejoras pudieran implementarse sin control gubernamental, pero el gobierno debe cooperar mediante la investigación, el liderazgo intelectual (*sic*), y las prohibiciones frente al abuso de poder».
- [227] Véase Arthur Schlesinger, Jr., *The Crisis Old Order, 1919-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), pp. 81 y ss.; Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), pp. 24 y ss.
- [228] Hoover recuerda que la «extrema derecha» estaba en contra de esas propuestas y, comprensiblemente y de manera notable, la Cámara de Comercio de Boston. Véase también Eugene Lyons, *Our Unknown ExPresident* (New York: Doubleday, 1948), pp. 213-14.
- [229] Hoover a Wesley Mitchell, 29 de julio de 1921. Lucy Sprague Mitchell, *Two Lives* (Nueva York: Simon and Schuster, 1953), p. 364.
- [230] Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, p. 26.
- [231] Véase Hoover, *Memoirs*, vol. 2; Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*; y Lloyd M. Graves, *The Great Depression and Beyond* (Nueva York: Brookmire Economic Service, 1932), p. 84.
- [232] Hoover, *Memoirs*, vol. 2, pp. 41-42.
- [233] Véase Joseph H. McMullen, «*The President's Unemployment Conference of 1921 and its Results*» (Tesis doctoral no publicada, Columbia University, 1922), p. 33.
- [234] Véase Graves, *The Great Depression and Beyond*.
- [235] Véase E. Jay Howenstine, Jr., «*Public Works Policy in the Twenties*», en *Social Research* (diciembre, 1946), pp. 479-500.
- [236] Véase Lyons, *Our Unknown Ex-President*, p. 230.
- [237] En realidad, la obra pública solo prolonga la depresión, agrava las malas inversiones e intensifica la escasez de ahorros al despilfarrar más capital. Además, también prolonga el desempleo ya que eleva los salarios. Véase Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 792-94.
- [238] El pago de salarios de caridad (*charity wages*), tan altos como los salarios de mercado, comenzó en la depresión de 1893; la obra pública como remedio para la depresión empezó a nivel municipal en la recesión de 1914-1915. El secretario del Comité del Desempleo de Nueva York del Alcalde John Purroy Mitchell clamó por la obra pública en 1916 mientras que Nathan J. Stone, estadístico jefe del Comité de Tarifas de los Estados Unidos exhortó a la creación de una reserva para la obra pública nacional y el desempleo en 1915. Inmediatamente después de la guerra, el gobernador de Nueva York, Alfred E. Smith, y Frank O. Lowden, gobernador de Illinois, instaron al lanzamiento de un programa nacional de estabilización de la obra pública. Véase Raphael Margolin, «*Public Works as a Remedy for Unemployment in the United States*» (tesis de máster sin publicación, Universidad de Columbia, 1928).
- [239] McMullen, «*The President's Unemployment Conference of 1921 and its Results*», p. 16.
- [240] Pennsylvania había establecido el primer programa de estabilización y obra pública en 1917, inspirado en gran parte en Mallery; pero luego fue rechazado. Mallery también había sido designado jefe de la nueva División de Desarrollo de la Obra Pública por los Estados y las Ciudades Durante el Período de Transición, durante la presidencia de Wilson. Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 4, p. 7.
- [241] Véase John B. Andrews, «*The President's Unemployment Conference- Success or Failure?*», en *American Labor Legislation Review* (diciembre, 1921), pp. 307-10. Y también «*Unemployment Survey*», en *ibíd*, pp. 211-12.
- [242] *American Labor Legislation Review* (marzo de 1922), p. 79. Otros oficiales de la AALL fueron Jane Addams, Thomas L. Chadbourne, el profesor John R. Commons, el profesor Irving Fisher, Adolph Lewisohn, Lillian Wald, Felix M. Warburg, Woodrow Wilson, y Rabbi Stephen S. Wise.
- [243] Lyons, *Our Unknown ExPresident*, p. 230.
- [244] El Consejo Norteamericano de la Construcción (ACC, por sus siglas en inglés) fue creado en respuesta a la

alcaída situación de la construcción en Nueva York por el estado y las autoridades federales durante la depresión de 1920-21. Los gobiernos acusaron a la industria de «fijación de precios» y de tener «excesivas ganancias». Juntos, Hoover y Roosevelt formaron el consejo en verano de 1922 para estabilizar y organizar la industria. El objetivo era «cartelizar» la construcción, imponer diversos códigos de operaciones y de «ética» y planificar la totalidad de la industria. Franklin Roosevelt, como Presidente del Consejo, aprovechó varias oportunidades para denunciar la búsqueda de beneficios y el fuerte individualismo. Los «códigos de prácticas limpias» fueron ideados por Hoover. Véase Daniel R. Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal* (Nueva York: Columbia University Press, 1956), pp. 102 y ss.

[245] Wesley C. Mitchell, «Unemployment and Business Fluctuations», en *American Labor Legislation Review* (marzo, 1923), pp. 15-22.

[246] Los siguientes economistas, empresarios y demás líderes habían servido, hasta ese entonces, como oficiales de la American Association for Labor Legislation, además de aquellos nombrados más arriba: Ray Stannard Baker, Bernard M. Baruch, Mrs. Mary Beard, Joseph P. Chamberlain, Morris Llewellyn Cooke, Fred C. Croxton, Paul H. Douglas, Morris L. Ernst, Herbert Feis, S. Fels, Walton H. Hamilton, William Hard, Ernest M. Hopkins, Royal W. Meeker, Broadus Mitchell, William F. Ogburn, Thomas I. Parkinson, Mrs. George D. Pratt, Roscoe Pound, Mrs. Raymond Robins, Julius Rosenwald, John A. Ryan, Nahum I. Stone, Gerard Swope, Mrs. Frank A. Vanderlip, Joseph H. Willits, y John G. Winant.

[247] Ralph Owen Brewster, «Footprints on the Road to Plenty-A Three Billion Dollar Fund to Stabilize Business», en *Commercial and Financial Chronicle* (28 de noviembre de 1928), p. 2527.

[248] El plan Foster-Catching demandó un programa organizado de obras públicas por 3 mil millones de dólares, de manera de suavizar el ciclo económico y estabilizar el nivel de precios. La iniciativa individual, decidieron los autores, puede estar muy bien, pero en una situación de este tipo «debemos tener liderazgo colectivo». William T. Foster y Waddil Catchings, *The Road To Plenty* (Boston: Houghton Mifflin, 1928), p. 187. Una crítica brillante de las teorías subconsumistas de Foster y Catchings puede encontrarse en F.A. Hayek, «The “Paradox” of Savings», en *Profit, Interest, and Investment* (Londres: Routledge and Kegan Paul, 1939), pp. 199-263.

[249] Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 4, pp. 349-50.

[250] Véase «Hoover’s Plan to Keep the Dinner-Pail Full», en *Literary Digest* (8 de diciembre de 1928), pp. 5-7.

[251] William T. Foster y Waddill Catchings, «Mr. Hoover’s Plan —What It Is and What It Is Not— The New Attack on Poverty», en *Review of Reviews* (abril, 1929), pp. 77-78. Un informe laudatorio de las perspectivas en favor de la obra pública sostenidas por Hoover en los años 20, escrito por un oficial de la AALL, véase George H. Trafton, «Hoover and Unemployment», en *American Labor Legislation Review* (septiembre, 1929), pp. 267 y ss.; e ídem, «Hoover’s Unemployment Policy», en *American Labor Legislation Review* (diciembre, 1929), pp. 373 y ss.

[252] Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), p. 147. En 1909, Hoover describía a los sindicatos como los «correspondientes antidotos para las organizaciones ilimitadamente capitalistas», *ibid.*, p. 250.

[253] Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, p. 28.

[254] Lyons, *Our Unknown Ex-President*, p. 231.

[255] Véase Marshall Olds, *Analysis of the Interchurch World Movement Report on the Steel Strike* (Nueva York: G.P. Putnam and Sons, 1922), pp. 417 y ss.

[256] Lyons, *Our Unknown Ex-President*, p. 231.

[257] También fue ignorado el hecho de que los *salarios* eran parte de la discusión, así como el horario. Los trabajadores querían trabajar menos horas pero con un «salario que permita vivir» o, como lo puso el *Inquiry Report*, «un salario de confort mínimo»; en resumen, querían mayores salarios por hora. Véase Samuel Yellen, *American Labor Struggles* (Nueva York: S.A. Russell, 1956), pp. 255 y ss.

[258] Sobre el episodio de la jornada de doce horas, véase Frederick W. MacKenzie, «Steel Abandons the 12-Hour Day», en *American Labor Legislation Review* (septiembre, 1923), pp. 179 y ss.; Hoover, *Memoirs*, vol. 2, pp. 103-04; and Robert M. Miller, «American Protestantism and the Twelve-Hour Day», *Southwestern Social Science*

- Quarterly* (septiembre, 1956), pp. 137-48. En el mismo año, el gobernador Pinchot de Pennsylvania, forzó a las minas de carbón del Estado a adoptar la jornada de ocho horas.
- [259] Para una mirada desde el lado de los sindicatos, véase Donald R. Richberg, *Labor Union Monopoly* (Chicago: Henry Regnery, 1957), pp. 3-28; véase también Hoover, *Memoirs*, vol. 2.
- [260] Véase McMullen, «The President's Unemployment Conference of 1921 and its Results», p. 17.
- [261] Hoover, *Memoirs*, vol. 2, p. 108.
- [262] Uno de estos industriales era el mismísimo Charles M. Schwab, director de Bethlehem Steel, quien había luchado amargamente contra Hoover durante la disputa por la jornada de ocho horas. De aquí que, a principios de 1929, Schwab opinara que el modo de mantener la prosperidad era «pagarle al trabajador los salarios más altos posibles». *Commercial and Financial Chronicle* 128 (5 de enero de 1929), p. 23.
- [263] National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (Nueva York: Conference Board, 1932), p. 3; Leo Wolman, *Wages in Relation to Economic Recovery* (Chicago: University of Chicago Press, 1931), p. 1.
- [264] Committee on Recent Economic Changes, *Recent Economic Changes in the United States* (Nueva York: McGraw-Hill, 1929), vol. 1, p. xi.
- [265] Committee on Recent Economic Changes, *Recent Economic Changes in the United States*, (Nueva York: McGraw-Hill, 1929), vol. 2; Henry Dennison, «Management», p. 523.
- [266] Otro importante anticipo de la posterior Ley Nacional de Recuperación (NRA, por sus siglas en inglés) fue el uso de Hoover del Departamento de Comercio durante los años '20 para ayudar a que las asociaciones comerciales crearan «códigos», respaldados por la Comisión Federal de Comercio (FTC, por sus siglas en inglés), de manera de eliminar la competencia bajo el emblema de eliminar las prácticas comerciales «injustas».
- [267] Hoover, *Memoirs of Herbert Hoover* (Nueva York: MacMillan, 1937), vol. 3, pp. 29 y ss. En aras de simplificar, todas las citas y referencias están basadas en las *Memoirs*, *The Hoover Administration* de Myers y Newton, *The Hoover Policies* de Wilbur y Hyde, o *The State Papers of Herbert Hoover*, de Herbert Hoover, y no serán referenciadas de aquí en adelante.
- [268] Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933*, (Boston: Houghton Mifflin, 1960), p. 253.
- [269] Además de las fuentes citadas sobre las conferencias de Hoover, véase: Robert P. Lamont. «The White House Conferences», en *The Journal of Business* (julio, 1930), p. 269.
- [270] *The American Federationist* 37 (marzo, 1930), p. 344.
- [271] J.M. Clark, «Public Works and Unemployment», en *American Economic Review, Papers and Proceedings* (mayo, 1930), pp. 15 y ss.
- [272] Véase Theodore Saloutos y John D. Hicks, *Agricultural Discontents in the Middle West, 1900-1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), pp. 321-48; y Murray R. Benedict, *Farm Policies of the United States, 1790-1950* (Nueva York: Twentieth Century Fund, 1953), pp. 145-75, para información sobre el bloque agrícola y los programas agrícolas de la década del '20 y durante la depresión. Véase también Alice M. Christensen, «Agricultural Pressure and Governmental Response in the United States, 1919-1929», en *Agricultural History* 11 (1937), pp. 33-42; y V.N. Valgren, «The Agricultural Credits Act of 1923», en *American Economic Review* (septiembre, 1923), pp. 442-60.
- [273] Parte de la presión para este ataque hacia los productores de carne vino de los empresarios minoristas, quienes elevaron el grito harto conocido de la «competencia desleal» contra sus eficientes rivales. Véase Benedict, *Farm Policies of the United States, 1790-1950*, p. 150n. Para instancias similares, véase Charles F. Phillips, *Competition? Yes But...* (Irvington-on-Hudson, N.Y.: Foundation for Economic Education, 1955).
- [274] El presidente Wilson había suspendido y luego vetado en vano la renovación de la WFC por orden del Secretario del Tesoro David Houston, quien tenía una oposición de principios a que hubiera cualquier tipo de continuación de la intervención de la época de guerra en la economía en tiempos de paz. Incluso después de que el Congreso superara el veto, Houston consiguió mantener un férreo control de las actividades de la WFC. Cuando

Harding asumió como presidente, volvió a designar a Eugene Mayer como cabeza de la WFC y, bajo la inspiración de Mayer, apoyó la expansión posterior. Véase Gerald D. Nash, «Herbert Hoover and the Origins of the RFC», en *Mississippi Valley Historical Review* (diciembre, 1959), pp. 459-60.

[275] Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 4, p. 40.

[276] Véase James H. Shideler, *Farm Crisis 1919-1923* (Berkeley: University of California Press, 1957), pp. 50-51, 55-56.

[277] Podrá sorprender a muchos saber que gran parte de la campaña del cartel no vino de parte de los productores de algodón. Vino de parte de los comerciantes y los banqueros que tenían grandes inventarios de algodón entre sus posesiones y que no sufrirían las reducciones de superficie. *Ibid.*, p. 85.

[278] La Federación de la Oficina Rural de Iowa resolvió presentar, en junio de 1922, el caso a favor de la reducción de la superficie cultivada de maíz frente a sus miembros, pero agregaron que «confiamos en que cada granjero ajuste su superficie de acuerdo a su propio juicio.» *Ibid.*, p. 87.

[279] Véase Benedict, *Farm Policies of the United States 1790-1950*, pp. 186n. y 194 y ss.

[280] En 1924, Gray Silver, un poderoso lobista rural de Washington, intentó crear una nueva cooperativa nacional de granos al establecer la Compañía de Comercio de Granos (GMC, por sus siglas en inglés). La GMC tenía por objetivo convertirse en un holding de las firmas comercializadoras privadas más importantes, pero los productores no apoyaron el plan y la compañía murió al cabo de un año.

[281] Véase Shideler, *Farm Crisis 1919-1923*, p. 21.

[282] En 1924, además de Peek, Johnson, los dos Henry Wallace —padre e hijo— y Bernard Baruch, también apoyaban el proyecto McNary-Haugen la Asociación Agrícola de Illinois, la mayoría de los *journals* del agro occidental, la Federación de la Oficina Agrícola Norteamericana, la Granja Nacional, el Comité Nacional de Organizaciones Agrícolas, la Asociación de Productores Norteamericanos de Trigo y el prominente banquero Otto H. Kahn.

[283] Véase: Saloutos and Hicks, *Agricultural Discontents in the Middle West, 1900-1939*, pp. 286-91; y John D. Black, *Agricultural Reform in the United States* (Nueva York: McGraw-Hill, 1929), pp. 337, 351 y ss.

[284] Detrás del escenario, Bernard Baruch también venía abogando que el Comité Federal Agrícola elevara los precios de los productos agrícolas al organizar la agricultura bajo la tutela del gobierno, comenzando por el algodón y el trigo. También se mostró activo al urgir una Comisión de Agricultura, establecida conjuntamente por la Cámara de Comercio y por el Comité Ejecutivo Industrial Nacional. La Comisión estaba segura de que el «*laissez-faire* es cosa del pasado». Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 4, pp. 79-80.

[285] «Hoover eligió al directorio a partir de una lista de hombres propuesta por las organizaciones agrícolas, como lo requirió la administración». Véase Edgar E. Robinson, «The Hoover Leadership, 1929-1933» (manuscrito sin publicación), pp. 128 y ss. Después del primer año en funciones, Legge se retiró y Stone se convirtió en director. Teague y McKelvie fueron reemplazados por dos altos oficiales de la Federación Norteamericana de la Oficina Agrícola, Frank Evans y el agresivo Sam H. Thompson.

[286] Esta pasó a ser una pregunta permanente para las personas sensatas, y todavía no hay signos de que alguien quiera responderla. Desde el punto de vista del público en general, por supuesto, estas políticas son contradictorias e irracionales. Pero desde el punto de vista de la burocracia estatal, ambas medidas incrementan su poder e inflan sus números.

[287] El FFB forzó al Comité de Comercio de Chicago a prohibir la venta por parte de gobiernos extranjeros, como el de Rusia.

[288] Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), p. 175.

[289] A su favor, algunas organizaciones se opusieron amargamente al FFB durante esos años. Entre estas se encontraban la Unión de Granjeros de Nebraska, que acusó al FFB de ser una gran burocracia explotadora, el Comité del Cinturón de Maíz y la Oficina Agrícola de Minnesota.

[290] Murray R. Benedict y Oscar C. Stine, *The Agricultural Commodity Programs* (Nueva York: Twentieth Century Fund, 1956), pp. 235-36.

[291] A finales de 1931, el secretario de agricultura Hyde proponía reemplazar nuestra tradicional agricultura «no planificada» por un programa de compras gubernamentales y reforestación de tierras submarginales. «Hyde, sin embargo, había rechazado por su incompatibilidad con la libertad de los Estados Unidos la propuesta del senador Arthur H. Vandenberg (R., Michigan) de forzar a los granjeros a recortar su producción». Gilbert N. Fite, «Farmer Opinion and the Agricultural Adjustment Act, 1933», en *Mississippi Valley Historical Review* (marzo, 1962), p. 663.

[292] También hubo «huelgas lecheras» en algunas áreas, con camiones lecheros que eran frenados en las rutas y a los que se obligaba a tirar su cargamento. En 1932, Wisconsin y California fueron los primeros Estados en establecer controles lecheros; es decir, la cartelización obligatoria a nivel estatal. Véase Benedict y Stine, *The Agricultural Commodity Programs*, p. 444.

[293] Véase Fred A. Shannon, *American Farmers' Movements* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1957), pp. 88-91, 178-82.

[294] Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), pp. 222-23.

[295] La Reserva Federal de Nueva York también continuó liderando la colaboración con los bancos centrales extranjeros, incluso en contra de los deseos de la administración. De ahí que el Banco de Pagos Internacionales, una suerte de banco central de bancos centrales internacional, instigado por Montagu Norman, tratara al Banco de Nueva York como si fuera el Banco Central de los Estados Unidos. El jefe del primer comité organizado por el BIS (por sus siglas en inglés) fue Jackson E. Reynolds, director de la Reserva Federal de Nueva York, y su primer presidente fue Gates W. McGarrah, quien renunció como gobernador del Banco de Reserva de Nueva York en febrero del año '30 para asumir el cargo. J.P. Morgan and Company fue el principal capitalista norteamericano del nuevo Banco. En noviembre, el Gobernador Harrison realizó un «viaje de negocios de rutina» al extranjero para encontrarse con otros banqueros centrales y discutir préstamos a gobiernos extranjeros. En 1931, la Fed de Nueva York concedió créditos al BID. Sin embargo, no había hasta el momento ninguna sanción legislativa que avalara nuestra participación en el Banco.

[296] *Business Week* (22 de octubre de 1930). El Dr. Virgil Jordan era el economista en jefe de *Business Week*, entonces, como ahora, un líder de la opinión empresarial «iluminada».

[297] Herbert Hoover, *Memoirs of Herbert Hoover* (Nueva York: Macmillan, 1952), vol. 2, pp. 291 y ss. Véase John H. Fahey, «Tariff Barriers and Business Depressions», en *Proceedings of the Academy of Political Science* (junio, 1931), pp. 41y ss.

[298] Véase Frank W. Taussig, «The Tariff Act of 1930», en *Quarterly Journal of Economics* (noviembre, 1930), pp. 1-21; e ídem, «The Tariff, 1929-1930», en *Quarterly Journal of Economics* (febrero, 1930), pp. 175-204.

[299] Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924-1952* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), p. 78.

[300] El movimiento de sindicatos de trabajadores aplaudió el programa, con William Green demandando al Congreso que concediese más poder a la patrulla fronteriza para que mantuviera fuera a los inmigrantes. En California se golpeó y disparó a las manos de los trabajadores filipinos como forma de evitar que trabajasen en los valles agrícolas. Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), p. 305.

[301] En el mismo mes, octubre, sin embargo, el asistente de Hoover, Edward Eyre Hunt, escribiéndole al coronel Woods, fue crítico de cualquier reducción salarial ya ocurrida. Bernstein, *The Lean Years: A history of The American Worker, 1920-1933*, p. 259.

[302] La máxima contribución de Bernard fue la insistencia en la superioridad del término «empleo» en lugar de «desempleo» en el nombre de la organización. *Ibíd.*, pp. 302-03.

[303] El interés de Hoover por las represas estatales no comenzó de ninguna manera con la depresión, ya que en diciembre de 1928 lazo orgullosamente la represa Boulder. Que las empresas con fines de lucro no son siempre

campeonas del mercado libre queda demostrado con la aprobación de la represa por parte de las compañías de servicios públicos como la Southern California Edison Company, que esperaba beneficiarse con la compra de energía barata, subsidiada por el gobierno. Además, las empresas privadas de energía consideraban que el proyecto era riesgoso y que enfrentaba graves dificultades ingenieriles, con lo que estaban felices de que los contribuyentes asumieran el riesgo.

Por otro lado, debe admitirse que Hoover se resistió obstinadamente a los intentos del Congreso durante 1931 y 1932 para embarcarse en un proyecto de producción socializada de energía en la Muscle Shoals, un proyecto que encontró la firme oposición de las compañías privadas de energía y que luego se fue agrandado por el *New Deal* y se convirtió en la Tennessee Valley Authority (TVA). Véase Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), pp. 64, 77-80.

[304] *Commercial and Financial Chronicle* 131 (2 de agosto, 1930), pp. 690-91.

[305] Joseph Stagg Lawrence, «The Attack on Thrift», en *Journal of the American Bankers' Association* (enero, 1931), pp. 597 y ss.

[306] *Commercial and Financial Chronicle* 132 (17 de enero, 1931), pp. 428-29.

[307] Véase U.S. Senate, Committee on Banking and Currency, *History of the Employment Stabilization Act of 1931* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1945); Joseph E. Reeve, *Monetary Reform Movements* (Washington, D.C.: American Council on Public Affairs, 1943), pp. 1 y ss.; Senado de los EE.UU., Comisión Judicial, 71.º Congreso, 2.ª Sesión, *Hearings on S. 3059* (Washington, D.C., 1930).

[308] Los economistas y otros profesionales que firmaron estas peticiones fueron:

Edith Abbott; Asher Achinstein; Emily Green Balch; Bruce Bliven; Sophinisba P. Breckenridge; Paul F. Brissenden; William Adams Brown, Jr.; Edward C. Carter; Ralph Cassady, Jr.; Waddill Catchings; Zechariah Chafee, Jr.; Joseph P. Chamberlain; John Bates Clark; John Maurice Clark; Victor S. Clark; Joanna C. Colcord; John R. Commons; Morris L. Cooke; Morris A. Copeland; Malcolm Cowley; Donald Cowling; Jerome Davis; Davis F. Dewey; Paul H. Douglas; Stephen P. Duggan; Seba Eldridge; Henry Pratt Fairchild; John M. Ferguson; Frank A. Fetter; Harry A. Millis; Broadus Mitchell; Harold G. Moulton; Paul M. O'Leary; Thomas I. Parkinson; S. Howard Patterson; Harold L. Reed; Father John A. Ryan; Francis B. Sayre; G.T. Schwenning; Henry R. Seager; Thorsten Sellin; Mary K. Simkhovitch; Nahum I. Stone; Frank Tannenbaum; Frank W. Taussig; Ordway Tead; Willard Thorp; Mary Van Kleeck; Oswald G. Villard; Lillian Wald; J.P. Warbasse; Colston E. Warne; Gordon S. Watkins; William O. Weyforth; Joseph H. Willits; Chase Going Woodhouse; Matthew Woll; Edward A. Filene; Irving Fisher; Elisha M. Friedman; A. Anton Friedrich; S. Colum Gilfillan; Meredith B. Givens; Carter Goodrich; Henry F. Grady; Robert L. Hale; Walton Hamilton; Mason B. Hammond; Charles O. Hardy; Sidney Hillman; Arthur N. Holcombe; Paul T. Homan; B.W. Huebsch; Alvin S. Johnson; H.V. Kaltenborn; Edwin W. Kemmerer; Willford I. King; Alfred Knopf; Hazel Kyrk; Harry W. Laidler; Corliss Lamont; Kenneth S. Latourette; William Leiserson; J.E. LeRossignol; Roswell C. McCrea; y Otto Tod Mallory.

Otros que también estuvieron involucrados en la campaña, por ser miembros u oficiales de la Asociación Norteamericana de Legislación Laboral durante el período, fueron los siguientes economistas e intelectuales:

Harold M. Groves; Luther Gulick; Mrs. Thomas W. Lamont; Eduard C. Lindeman; William N. Loucks; Wesley C. Mitchell; Jessica Peixotto; Donald Richberg; Bernard L. Shientag; Sumner H. Slichter; Edwin S. Smith; George Soule; William F. Willoughby; Edwin E. Witte; Willard E. Atkins; C.C. Burlingham; Stuart Chase; Dorothy W. Douglas; Richard T. Ely; Felix Frankfurter; Arthur D. Gayer.

[309] Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, p. 304.

[310] Véase Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 5, pp. 674-75.

[311] Al mes siguiente, cinco senadores progresistas convocaron una conferencia para promover un gigantesco programa de obras públicas de 5 mil millones de dólares; la conferencia fue organizada por el alcalde de Detroit, el progresista, Frank Murphy, el profesor Leo Wolman y el padre John Ryan. El senador LaFollette y William Randolph Hearst también reclamaron que se tomaran medidas similares.

[312] Véase David Loth, *Swope of GE* (Nueva York: Simon and Schuster, 1958), pp. 198-200.

[313] Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, p. 304.

[314] En general, el gasto público se compara con el Producto Nacional Bruto (PNB) para medir el alcance fiscal de la actividad del gobierno en la economía. Pero como el gasto del gobierno es más depredación que producción, es necesario, primero, deducir la «producción originada en el gobierno y en las empresas estatales» del PNB para llegar al Producto Bruto Privado. Igualmente, es posible que el gasto público total no deba restarse del PBP, porque este incluye una doble contabilización del gasto público en el salario de los burócratas («producción originada en el gobierno»). Pero esto no es una doble contabilización, ya que la gran cantidad de dinero gastada en los salarios de los funcionarios se reúne gracias a los impuestos al sector privado y, por tanto, también incluye una depredación sobre la economía privada. Nuestro método incluye una pequeña sobreestimación de la depredación, sin embargo, en la medida en que los fondos para el gasto público provienen de los impuestos pagados por los mismos funcionarios y que, entonces, no se deducen del producto privado. Este monto, particularmente en el período de 1929 a 1932, puede ignorarse sin problemas, ya que no hay ningún método adecuado para estimarlo y no hay mejor manera para estimar la depredación del gobierno sobre el sector privado.

Si los ingresos y los gastos del gobierno están equilibrados, entonces, obviamente, cada uno es una medida de la depredación, ya que los fondos se adquieren vía impuestos y se canalizan hacia nuevos gastos. Si los gastos son superiores a los ingresos, entonces el déficit debe financiarse con la emisión de nuevo dinero o mediante el crédito pedido a particulares. En cualquier caso, el déficit constituye un drenaje de recursos desde el sector privado. Si hay un superávit, entonces los impuestos que sobran son un drenaje desde el sector privado. Una discusión más extendida sobre el tema y una tabulación de estimaciones de estas magnitudes para el período 1929-33, véase el apéndice.

[315] Si bien la información del apéndice más abajo muestra un aumento del gasto federal de 200 millones de dólares, esta cifra es producto del redondeo. La verdadera cifra es el aumento de 133 millones de dólares.

[316] Véase Sidney Ratner, *American Taxation* (Nueva York: W.W. Norton, 1942), p. 443.

[317] Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), pp. 232 y ss.

[318] Las relaciones secretas entre el gobernador Norman y el presidente de la Reserva Federal de Nueva York continuaron durante la depresión. En agosto de 1932, Norman aterrizó en Boston y viajó a Nueva York bajo el nombre de «Profesor Clarence Skinner». No sabemos qué ocurrió durante esta conferencia con los líderes de la Reserva Federal, pero el Banco de Inglaterra felicitó a Norman a su regreso por haber «sembrado la semilla». Véase Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), p. 312.

[319] Clark sostiene convincentemente que el verdadero motivo para que la Reserva Federal realizara estas salvajes operaciones era rescatar a aquellos bancos amigos de Nueva York que acumulaban una gran cantidad de activos congelados en el exterior. Por ejemplo, aceptaciones bancarias alemanas. *Ibíd.*, p. 343.

[320] Véase Winthrop W. Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies* (Nueva York, 1933), p. 12.

[321] Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 5, p. 675.

[322] Véase Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960) y Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, p. 7n. Sin embargo, Hoover sí vetó un proyecto apoyado por Woods, aprobado en marzo, que fortalecía el Servicio de Empleo de los Estados Unidos. Véase Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), pp. 24 y ss.

[323] E.P. Hayes, *Activities of the President's Emergency Committee for Employment, October 17, 1930-August 19, 1931* (editado por el autor, 1936).

[324] El director del nuevo Consejo Federal de Estabilización del Empleo, D.H. Sawyer, fue crítico de la demora inherente a los programas de obras públicas y prefirió dejar la obra pública a cargo de los gobiernos locales. Además, J.S. Taylor, cabeza de la División de Construcción Pública, se opuso a la obra pública en principio. Bernstein, *The Lean Years: A History of The American Worker, 1920-1933*, pp. 273-74.

[325] *Congressional Record* 75 (11 de enero, 1932), pp. 1655-57.

- [326] *Monthly Labor Review* 32 (1931), pp. 834 y ss.
- [327] La realidad es exactamente la opuesta; el poder de consumo es totalmente dependiente de la producción.
- [328] Leo Wolman, *Wages in Relation to Economic Recovery* (Chicago: University of Chicago Press, 1931).
- [329] El secretario de comercio Lamont declaró en abril de 1931: «He sondeado las principales industrias y no encontré ningún movimiento a favor de reducir los niveles salariales. Por el contrario, existe el deseo de sostener la situación de cualquier forma». Citado en Edward Angly, comp., *Oh Yeah?* (Nueva York: Viking Press, 1931), p. 26.
- [330] National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (Nueva York: Conference Board, 1933), p. 6.
- [331] Angly, *Oh Yeah?*, p. 22.
- [332] También debemos destacar que Keynes describió la actitud de la Reserva Federal como «totalmente satisfactoria», es decir, satisfactoriamente inflacionista. Roy F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (Nueva York: Harcourt, Brace, 1951), pp. 437-48.
- [333] Véase John Oakwood, «Wage Cuts and Economic Realities», en *Barron's* (29 de junio, 1931); y «How High Wages Destroy Buying Power», en *Barron's* (29 de febrero, 1932); Hugh Bancroft, «Wage Cuts a Cure for Depression», en *Barron's* (19 de octubre, 1931); y «Fighting Economic Law—Wage Scales and Purchasing Power», en *Barron's* (25 de enero, 1932). Véase también George Putnam, «Is Wage Maintenance a Fallacy?», en *Journal of the American Bankers' Association* (enero, 1932), pp. 429 y ss.
- [334] Véase Fred R. Fairchild, «Government Saves Us From Depression», en *Yale Review* (verano de 1932), pp. 667 y ss.; y Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, p. 620.
- [335] Stimson también agregó una nota racista, temiendo que permitir el ingreso de familiares pudiera permitir el ingreso de muchas razas «sureñas» en lugar de aquellas «norteñas» o «nórdicas». Véase Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924-1932* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), p. 78.
- [336] Sobre los vigorosos intentos del Comité de Emergencia del Presidente para el Empleo por presionar a la Cruz Roja para que brindara apoyo a los mineros del carbón, véase Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933*, pp. 308 y ss.
- [337] En junio, sin embargo, la Asociación Norteamericana de Alivio Público demandaba un programa de alivio federal.
- [338] Edith Abbott, *Public Assistance* (Chicago: University of Chicago Press, 1940), vol. 1, pp. 657-58, y 509-70. Incluso la ayuda voluntaria, si se daba indiscriminadamente, prolongaría el desempleo al evitar la presión descendente de los salarios, necesaria para limpiar el mercado de trabajo.
- [339] Véase Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order, 1919-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), pp. 169, 507.
- [340] Daniel R. Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal* (Nueva York: Columbia University Press, 1956), p. 267.
- [341] *Monthly Labor Review* 33 (1931), pp. 1341-42.
- [342] Véase Paul F. Wendt, *The Role of the Federal Government in Housing* (Washington, D.C.: American Enterprise Association, 1956), pp. 8-9.
- [343] Nash sostiene que fue Meyer el que hizo esa promesa a los banqueros luego de que Hoover y Mellon se retiraran de la sala. Meyer y el senador Joseph Robinson, líder demócrata del Senado, exigieron una sesión especial para tratar el restablecimiento de la WFC, pero Hoover la rechazó. A esta altura, Meyer creó un equipo en secreto, liderado por Walter Wyatt, consejero del Comité de la Reserva Federal, para bosquejar lo que luego sería la RFC. Gerald D. Nash, «Herbert Hoover and the Origins of the RFC», en *Mississippi Valley Historical Review* (diciembre, 1959), pp. 461 y ss.
- [344] Nash, «Herbert Hoover and the Origins of the RFC»; y Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, pp. 140 y ss.
- [345] Véase *Monthly Labor Review* 33 (1931), pp. 1049-57.

[346] Citado en Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, pp. 182-83.

[347] J. George Frederick, *Readings in Economic Planning* (Nueva York: The Business Bourse, 1932), pp. 332 y ss. Frederick era uno de los mejores discípulos de Swope.

[348] *Ibíd.*

[349] Véase Fusfeld, *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal*, pp. 311 y ss.; David Loth, *Swope of GE* (Nueva York: Simon and Schuster, 1958), pp. 201 y ss.; Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, p. 200.

[350] Wallace B. Donham, *Business Adrift* (1931), citado en *ibíd.*, p. 181. Nicholas Murray Butler también consideraba que la Unión Soviética contaba con la «gran ventaja» de «un plan». Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 4, pp. 631-32.

[351] Más tarde, la idea de Swope se convirtió en la NRA, con el mismísimo Swope escribiendo el borrador final y quedándose en Washington para liderarla. De ahí que Swope se convirtiera en el principal industrial del «Grupo de Cerebros» (*Brain Trust*). Henry I. Harriman, que contribuyó con el borrador de la NRA, también terminó siendo líder del *Brain Trust* agrícola del *New Deal*. Otro discípulo de Baruch y amigo de Swope, el general Hugh S. Johnson, fue elegido como líder de la NRA (junto con su viejo colega George Peek como director de AAA). Cuando Johnson fue relevado, el propio Baruch recibió la oferta para ocupar su cargo. Véase Margaret Coit, *Mr. Baruch* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), pp. 220-21, 440-42; Loth, *Swope of GE*, pp. 223 y ss.

[352] Theodore M. Knappen, «Business Rallies to the Standard of Permanent Prosperity», en *The Magazine of Wall Street* (14 de diciembre, 1929), p. 265.

[353] El informe —«Long-Range Planning for the Regularization of Industry»— fue preparado por el profesor John Maurice Clark de la Universidad de Columbia y respaldado por George Soule, Edwin S. Smith, y J. Russell Smith. Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, pp. 758-61.

[354] Rexford Guy Tugwell, *The Democratic Roosevelt* (Nueva York: Doubleday, 1957), p. 283.

[355] Hoover cuenta que Henry Harriman le advirtió que si seguía oponiéndose al Plan Swope, el mundo de los negocios apoyaría a Roosevelt en la elección presidencial dado que este había aceptado llevar a cabo el plan. También cuenta que los empresarios líderes concretaron su amenaza.

[356] *Monthly Labor Review* 33 (1931), pp. 1049-57.

[357] Schlesinger, *The Crisis of the Old Order, 1919-1933*, p. 186.

[358] Véase George W. Stocking, «Stabilization of the Oil Industry: Its Economic and Legal Aspects», en *American Economic Review, Papers and Proceedings* (mayo, 1933), pp. 59-70.

[359] Si la industria del carbón no tuvo el mismo éxito que la petrolera en transformarse en un cártel no fue por falta de intentos. C.E. Bockus, presidente de la Asociación Nacional del Carbón, escribió en un artículo, «La Amenaza de la Sobreproducción», acerca de la necesidad de la industria del carbón «de asegurarse, mediante la acción cooperativa, el ajuste continuo de la producción de carbón bituminoso a la demanda existente, desincentivando así los métodos de producción y consumo que incurrieran en desperdicios (...) El método europeo para lidiar con esta situación es el establecimiento de cárteles».

Citado en Ralph J. Watkins, *A Planned Economy Through Coordinated Control of Basic Industries* (octubre, 1931), pp. 54 y ss.

Hoover también redujo la producción en otros campos al agregar más de dos millones de acres a los virtualmente inútiles bosques nacionales durante su régimen y al incrementar el área de inútiles parques nacionales y monumentos en un 40%. Si el Congreso no se hubiera opuesto, Hoover habría secuestrado mucha más tierra utilizable. Véase Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), pp. 64, 77-80.

[360] Véase Sidney Ratner, *American Taxation* (Nueva York: W.W. Norton, 1942), pp. 447-49.

[361] Véase Jane Kennedy, «Development of Postal Rates: 1845-1955», en *Land Economics* (mayo, 1957), pp. 93-112; y del mismo autor, «Structure and Policy in Postal Rates», en *Journal of Political Economy* (junio, 1957), pp. 185-208. Hoover deliberadamente también utilizó un sistema de subsidios al correo aéreo para que la industria de

transporte aéreo quedara bajo tutela gubernamental. Para Hoover, este era un instrumento de «desarrollo ordenado» de la industria aérea. Véase Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (Nueva York: Oxford University Press, 1959), p. 70.

[362] *Congressional Record* 75 (12 de enero, 1932), p. 1763. Véase también Russell C. Leffingwell, «Causes of Depression», en *Proceedings of the Academy of Political Science* (junio, 1931), p. 1.

[363] Randolph Paul, *Taxation in the United States* (Boston: Little, Brown, 1954), p. 162.

[364] Sin lugar a dudas, fue esta vaguedad la que llevó a la liga a apoyar a figuras tan disparatadas como el presidente Hoover, el gobernador Franklin D. Roosevelt, William Green, el dirigente rural Louis Taber, Calvin Coolidge, director del Consejo Asesor de la Liga, Alfred E. Smith, Newton D. Baker, Elihu Root y el General Pershing. Véase «Bank of the Manhattan Company», *Chapters in Business and Finance* (Nueva York, 1932), pp. 59-68. Véase también National Economy League, *Brief in Support of Petition of May 4, 1932*. Sobre este comité y sobre el parecido Comité de Acción Nacional, véase Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, p. 162.

[365] Véase James M. Beck, *Our Wonderland of Bureaucracy* (Nueva York: Macmillan, 1932); Mauritz A. Haligren, *Seeds of Revolt* (Nueva York: Alfred A. Knopf, 1933), pp. 274 y ss.

[366] Véase M. Slade Kendrick, *A Century and a Half of Federal Expenditures* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1955), pp. 77 y ss.

[367] Véase Lewis H. Kimmel, *Federal Budget and Fiscal Policy, 1789-1958* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1959), pp. 155 y ss.

[368] *Congressional Record* (16 de mayo, 1932), pp. 10309-39. Entre los que apoyaron la medida se encontraban economistas tales como Edwin W. Borchard; Paul W. Brissenden, Morris L. Cooke, Richard T. Ely, Ralph C. Epstein, Irving Fisher, Felix Frankfurter, Walton Hamilton, Horace M. Kallen, Frank H. Knight, William M. Leiserson, W.N. Loucks, Broadus Mitchell, Harold G. Moulton, E.M. Patterson, Selig Perlman, E.R.A. Seligman, Sumner H. Slichter, George Soule, Frank W. Taussig, Ordway Tead, Gordon S. Watkins, Myron W. Watkins, W.F. Willcox, y E.E. Witt.

[369] Véase Joseph E. Reeve, *Monetary Reform Movements* (Washington, D.C.: American Council on Public Affairs, 1943), p. 19.

[370] Sobre la petición de los economistas, véase Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1959), vol. 5, p. 675.

[371] Véase Vladimir D. Kazakévich, «Inflation and Public Works», en H. Parker Willis y John M. Chapman, (eds.), *The Economics of Inflation* (Nueva York: Columbia University Press, 1935), pp. 344-49.

[372] El recuento de las medidas de 1932 hecho por el Dr. Anderson es inexplicablemente débil, dado que él da un giro de 180 grados a favor del programa de Hoover —incluyendo el NCC, la RFC y la ley Glass-Steagall— después de oponerse a medidas similarmente estatistas e inflacionistas de los primeros años de Hoover. Véase Anderson *Economics and the Public Welfare*, pp. 266-78.

[373] El senador Robinson había recibido de Hoover la promesa de nombrar a Meyer como director de la RFC en agradecimiento por el apoyo demócrata en el Congreso. Gerald D. Nash, «Herbert Hoover and the Origins of the RFC», en *Mississippi Valley Historical Review* (diciembre, 1959), pp. 461 y ss.

[374] Véase John T. Flynn, «Inside the RFC», en *Harper's Magazine* 166 (1933), pp. 161-69. El grupo de Hoover mantiene, sin embargo, que el General Dawes no quería el préstamo de la RFC, sino que los banqueros demócratas de Chicago presionaron por este a los miembros del comité ejecutivo de la RFC.

[375] La Missouri Pacific aparentemente había falsificado sus registros contables antes de pedirle un crédito a la RFC, mostrando de esta manera más dinero en efectivo del que realmente tenía. Ferdinand Lundberg, *America's Sixty Families* (Nueva York: Citadel Press, 1946), p. 233.

[376] Flynn, *Inside the RFC*. Otra consecuencia de los préstamos de la RFC a los ferrocarriles fue un paso hacia la socialización directa derivada del interés como acreedor de la RFC en los ferrocarriles en situación de bancarota y la consecuente designación de directores representantes del gobierno en aquellos ferrocarriles que eran reorganizados. Dewing sostiene que «el gobierno, a través de su poder como prestamista, se encontraba en una posición que le permitía dominar la política de las líneas reorganizadas». Arthur Stone Dewing, *The Financial Policy of*

Corporations (5.^a ed., Nueva York: Ronald Press, 1953), vol. 2, p. 1263.

[377] J. Franklin Ebersole, «One Year of the Reconstruction Finance Corporation», en *Quarterly Journal of Economics* (mayo, 1933), pp. 464-87.

[378] Véase Edith Abbott, *Public Assistance* (Chicago: University of Chicago Press, 1940).

[379] Costigan y LaFollette obtuvieron el material para su proyecto de la recientemente formada Conferencia del Trabajo Social desde la Acción Federal sobre el Desempleo, dirigida por Linton B. Swift de la Asociación de Bienestar de la Familia. La nueva organización simbolizaba el reciente cambio entre los trabajadores sociales profesionales en favor de los subsidios federales. La reunión de la Conferencia del Trabajo Social en mayo de 1932 revirtió la oposición de 1931 a las ayudas federales. Irving Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), pp. 462 y ss.

[380] Un factor particularmente influyente en el momento de inducir a Hoover a rendirse fue una petición de apoyo federal, a principios de junio, por parte de los líderes industriales de Chicago. Como desde la legislatura de Illinois les habían denegado el apoyo, estos chicaguenses se volvieron hacia el Gobierno federal. Entre ellos se encontraban los directores ejecutivos de Armour, Cudahy, International Harvester, Santa Fe Railroad, Marshall Field, Colgate-Palmolive-Peet, Inland Steel, Bendix, U.S. Gypsum A.B. Dick, Illinois Bell Telephone y el First National Bank. Bernstein, *The Lean Years: A History of the American Worker, 1920-1933*, p. 467.

[381] Véase A.E. Geddes, *Trends in Relief Expenditures, 1910-1935* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1937), p. 31.

[382] Los defensores de la Ley Glass-Steagall podrían protestar porque la ley se adecuaba a la política cuantitativista que consideraba la *cantidad total* en lugar de la calidad de los activos y, por tanto, los economistas «austriacos» debían defender la medida.

[383] Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (2.^a ed., Cambridge Mass.: Harvard University Press, 1935), p. 116.

[384] Para mantener nuestra perspectiva sobre la contracción monetaria de 1929-1932, la cual a menudo ha sido señalada con asombro, debe recordarse que la oferta monetaria total cayó de 73,3 mil millones en junio de 1929 a 64,7 mil millones a finales de 1932, una caída de solo el 11,6%, o un 3,3% por año. Compárese eso con el incremento inflacionario de 7,7% anual durante el período de *boom* de los años '20.

[385] Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), vol. 2, p. 700. Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, pp. 720-21.

[386] Véase Frank D. Graham, *The Abolition of Unemployment* (1932), y Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, pp. 720-21.

[387] Es instructivo recordar los nombres y las afiliaciones de los más prominentes firmantes de tan monumental insensatez. Ellos eran:

- Willard E. Atkins, de la Universidad de Nueva York.
- Frank Aydelotte, Presidente del Swarthmore College.
- C. Canby Balderston, de la Universidad de Pennsylvania.
- George E. Barnett, de Johns Hopkins, presidente de la Asociación Americana de Economía.
- John Bates Clark, de la Universidad de Columbia.
- Miss Joanna C. Colcord, de la Russell Sage Foundation.
- Morris A. Copeland, de la Universidad de Michigan.
- Paul H. Douglas, de la Universidad de Chicago.
- Howard O. Eaton, de la Universidad de Oklahoma.
- Frank Albert Fetter, de la Universidad de Princeton.
- Frank Whitson Fetter, de la Universidad de Princeton.
- Irving Fisher, de Yale.
- Walton H. Hamilton, de Yale.
- Paul U. Kellogg, Editor del *Survey Graphic*.
- Willford I. King, de la Universidad de Nueva York.

- William M. Leiserson, del Antioch College.
- Richard A. Lester, de Princeton.
- Harley Leist Lutz, de Princeton.
- James D. Magee, de la Universidad de Nueva York.
- Otto Tod Mallery.
- Broadus Mitchell, de la Universidad Johns Hopkins.
- Sumner H. Slichter, de Harvard.
- Charles T. Tippetts, de la Universidad de Buffalo.
- Jacob Viner, de la Universidad de Chicago.
- Charles R. Whittlesey, de Princeton.
- Joseph H. Willits, Decano del Wharton School, Universidad de Pennsylvania.
- Leo Wolman, de Columbia.

[388] *New York Times* (16 de enero de 1933), p. 23. El movimiento del trueque había comenzado como un intento voluntario a nivel local y, por supuesto, había sido un enorme fracaso, un hecho que siempre empuja a los ideólogos a urgir al gobierno para que el mismo sistema sea impuesto coactivamente por el Gobierno federal. El movimiento del trueque como una cooperativa local había empezado con la Liga de Ciudadanos Desempleados de Seattle en julio de 1931 y pronto se expandió a más de la mitad de los Estados. Todos fracasaron rápidamente. Sistemas de cambio similares basados en pagarés fracasaron también rápidamente después de la emisión de los supuestamente milagrosos pagarés. El más prominente de estos sistemas fue la Asociación de Intercambio de Emergencia (Emergency Exchange Association) de Nueva York, ampulosamente organizada por Stuart Chase y otros intelectuales y profesionales. Véase Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 5, pp. 624-677.

[389] *Ibid*, pp. 675-76.

[390] Véase Quincy Wright (ed.), *Gold and Monetary Stabilization* (Chicago, University of Chicago Press, 1932).

[391] El grupo de economistas incluía a James W. Angell, Garfield V. Cox, Aaron Director, Irving Fisher, Harold D. Gideonse, Alvin H. Hansen, Charles O. Hardy, Frank H. Knight, Arthur W. Marget, Harry A. Millis, Lloyd W. Mints, Harold G. Moulton, Ernest M. Patterson, C.A. Phillips, Henry Schultz, Henry C. Simons, Charles S. Tippetts, Jacob Viner, C.W. Wright, Ivan Wright y Theodore O. Yntema.

[392] H. Parker Willis, «Federal Reserve Policy in Depression», en Wright (ed.), *Gold and Monetary Stabilization*, pp. 77-108.

[393] Gottfried von Haberler, «Money and the Business Cycle», en *ibid.*, pp. 43-74.

[394] En la misma conferencia, el profesor John H. Williams admitió que, durante la década del '20, «puede argumentarse que, de no haber sido por la expansión del crédito, los precios deberían haber caído y lo habrían hecho. Fue sobre esa base que los economistas austriacos predijeron la depresión». John H. Williams, «Monetary Stabilization and the Gold Standard», en *ibid.*, p. 149. Williams tampoco firmó la declaración final.

[395] Otra expresión llena de sensatez monetaria, aunque no tan penetrante como la de Haberler, llegó más tarde ese mismo año, en septiembre. Un grupo de economistas emitió una declaración, criticando la inflación o cualquier tipo de abandono del patrón oro, demandando un presupuesto balanceado a través de una reducción de los impuestos y los gastos en lugar de a través del aumento de impuestos, atacando el apoyo del gobierno a empresas inviables que deberían liquidarse rápidamente y atacando el experimento de Hoover con los precios mínimos para la agricultura. Señalaron que los beneficios de la inflación son solo ilusorios, que simple y disruptivamente beneficiaban a un grupo a expensas de otro y que, por tanto, no podían ser una cura para la depresión. También instaron a la reducción de las tarifas aduaneras y al recorte de los salarios públicos, cuya paga desafortunadamente se había mantenido sin cambios mientras que el ingreso de los contribuyentes había disminuido. Desviándose de la sensatez, sin embargo, estuvieron sus propuestas para la creación de un sistema federal de trabajo, sus declaraciones a favor del subsidio al paro y la aceptación de la continuidad de la RFC, los programas de alivio y estudios temporales para controlar la deflación. Entre los firmantes se encontraban los economistas financieros W.W. Cumberland, Lionel D. Edie, Leland Rex Robinson, Alexander Sachs, Rufus S. Tucker y Robert B. Warren; y académicos tales como Theodore E. Gregory de la London School of Economics, Edwin W. Kemmerer de Princeton, el Decano Roswell C. McCrea de la Columbia School of Business y el Decano A. Wellington Taylor de la NYU School of Business Administration. «Prosperity

Essentials», en *Barrons* (26 de septiembre, 1932).

[396] Véase J.E. McDonough, «The Federal Home Loan Bank System», en *American Economic Review* (diciembre, 1934), pp. 668-85.

[397] Las modificaciones de 1933 debilitaron análogamente los derechos de propiedad de los acreedores de las compañías ferroviarias. Sobre los cambios en la bancarrota, véase Charles C. Rohlfsing, Edward W. Carter, Bradford W. West y John G. Hervey, *Business and Government* (Chicago: Foundation Press, 1934), pp. 402-30.

[398] Sobre esta oposición, véase Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, p. 69.

[399] Robert A. Divine, *American Immigration Policy, 1924-1952* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957), pp. 84-89.

[400] Theodore Saloutos y John D. Hicks, *Agricultural Discontent in the Middle West, 1900-1939* (Madison: University of Wisconsin Press, 1951), p. 448.

[401] La contracción monetaria desde junio de 1929 hasta el final de 1933 fue del 16%, o 3,6% al año.

[402] Un comentario acertado sobre si los depósitos a plazo son dinero es esta declaración de dos banqueros de St. Louis:

En realidad, todos nosotros estábamos tratando nuestros depósitos de ahorro y a plazo como depósitos a la vista y todavía lo hacemos (...) todavía le pagamos a los ahorristas bajo pedido. Es significativo que las estampidas contra los bancos fueran lideradas por los depósitos de ahorro y a plazo. Cuando el problema llegó a su máximo en enero de 1933, prácticamente todos los bancos de St. Louis enfrentaron fuertes retiros de (...) las cuentas de ahorro y tenían un mínimo de dificultad con sus cuentas corrientes. Esto era así en todo el país.

F.R. von Windeger y W.L. Gregory, citado en Irving Fischer (ed.), *100% Money* (Nueva York: Adelphi Press, 1935), pp. 150-51.

[403] Véase Jesse H. Jones y Edward Angly, *Fifty Billion Dollars* (Nueva York: Macmillan, 1951), pp. 17 y ss.

[404] Detroit se había expandido en exceso especialmente durante el auge, y los esfuerzos de Hoover y su administración junto con los industriales y los bancos de Nueva York para rescatar los mayores bancos de Detroit se habían hecho trizas frente a la devoción por la empresa privada y la responsabilidad privada de Henry Ford y del senador Couzens, quienes se negaron a subsidiar las prácticas bancarias irresponsables. Ver *ibíd.*, pp. 58-65. También ver Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), pp. 226 y ss.; Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949), pp. 285 y ss. El doctor Anderson, supuestamente un defensor del *laissez-faire*, el dinero sano y los derechos de propiedad, se movió tanto hacia la dirección contraria que hasta reprendió a los estados por no ir más lejos en la declaración de feriados bancarios. Declaró que la moratoria bancaria debería haberse aplicado al 100% y no solo al 95% de los depósitos bancarios. También atacó a la Cámara de Compensación por no emitir cantidades más grandes de papel moneda durante la crisis.

[405] Véase H. Parker Willis, «A Crisis in American Banking», en Willis y John M. Chapman (eds.), *The Banking Situation* (Nueva York: Columbia University Press, 1934), pp. 9 y ss. Las leyes respecto de los días festivos (a) impedían que los bancos restituyeran su dinero al público; o (b) permitían que los bancos eligieran el porcentaje de demandas que terminarían pagando; o (c) designaban la proporción de demandas de los depositantes a pagar.

[406] *Ibíd.*, p. 11. En Nueva York, la presión para el cierre de los bancos vino de los bancos del norte del Estado y no de los de Wall Street.

[407] Véase *ibíd.* El gobernador Comstock de Michigan, que había comenzado el furor, naturalmente extendió su receso más allá del período de ocho días.

[408] Para que no se crean que Hoover jamás habría considerado tomar este camino, Jesse Jones reporta que Hoover, durante la crisis bancaria, contemplaba seriamente invocar una ley olvidada de los tiempos de la guerra para convertir el atesoramiento en una ofensa criminal. *Ibíd.*, p. 18.

[409] Hoover y sus colegas fueron insistentes a la hora de echar la culpa de la depresión a una trama organizada por sus enemigos políticos.

Hoover le atribuía parte de la crisis a los comunistas que difundían la desconfianza contra el sistema monetario norteamericano (¡como si los comunistas fueran necesarios para que la desconfianza apareciera!), y Simeon D. Fess, presidente del Comité Nacional Republicano, afirmó muy seriamente en 1930:

Los más importantes miembros de los círculos republicanos están comenzando a creer que existe un esfuerzo concertado para utilizar al mercado bursátil como método de descrédito de la administración. Cada vez que un oficial de la administración emite un comunicado optimista, el mercado inmediatamente cae.

Edward Angly, (comp.), *Oh Yeah?* (Nueva York, Viking Press, 1931), p. 27.

[410] Otra contribución de Hoover a los tiempos que corrían fue su intento secreto de impedir que la prensa publicara toda la verdad acerca de la crisis bancaria y acerca de las perspectivas hostiles hacia su gobierno. Véase Kent Cooper, *Kent Cooper and the Associated Press* (Nueva York: Random House, 1959), p. 157.

[411] De hecho, Ballantine escribió recientemente, un tanto orgulloso que «el abandono del oro no puede atribuírsele a Franklin Roosevelt. Fuimos Odgen Mills —Secretario del Tesoro— y yo como su subsecretario quienes determinamos que ello era necesario mucho antes de que Franklin Roosevelt se hiciera cargo del gobierno». *New York Herald-Tribune* (5 de mayo de 1958), p. 18.

[412] Leonard P. Ayres, *The Chief Cause of This and Other Depressions* (Cleveland, Ohio: Cleveland Trust, 1935), pp. 26 y ss.

[413] Sol Shaviro, «Wages and Payroll in the Depression, 1929-1933» (Tesis no publicada, Columbia University, 1947).

[414] Véase C.A. Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 231-32.

[415] «La conservación de los salarios elevados hizo que muchas empresas despidieran trabajadores en lugar de enfrentar la vergüenza de ser los que reducían los salarios, y todo a pesar de que podrían haber conseguido continuar con sus operaciones de haber llevado a cabo tales reducciones». Dale Yoder y George R. Davies, *Depression and Recovery* (Nueva York: McGraw-Hill, 1934), p. 89.

[416] National Industrial Conference Board, *Salary and Wage Policy in the Depression* (Nueva York: Conference Board, 1933), pp. 31-38.

[417] Harold M. Levinson, «Unionism, Wage Trends, and Income Distribution: 1914-1947», en *Michigan Business Studies* (junio, 1951), pp. 34-37. Hoover y el Secretario Lamont intentaron que los industriales nacionales fueran más receptivos a los sindicatos al empujarlos durante 1930 y 1931 a encontrarse formalmente con los líderes de las organizaciones gremiales. Véase James O. Morris, «The A.F. of L. in the 1920s: A Strategy of Defense», en *Industrial Labor Relations Review* (julio, 1958), pp. 577-78.

[418] *Monthly Labor Review* 35 (1932), pp. 489 y ss. y 790 y ss.

[419] Algunos, como el Profesor Due, argumentan de forma convencional que no hay que incluir los *pagos de transferencia* del gobierno, por ejemplo, pagos de socorro, en ninguno de esos gastos deducidos porque los pagos de transferencias no están incluidos en la cifra original del PNB. Sin embargo, el punto importante es que los impuestos (o el déficit) para financiar los pagos de transferencias sí actúan como una extracción del producto nacional y, por lo tanto, deben ser restados del PBP para poder obtener el PPR. Due sugiere que, al estimar el tamaño relativo de la actividad gubernamental y la actividad privada, las transferencias no deben ser incluidas porque «solo se trata de un cambio de poder adquisitivo» de un conjunto de manos privadas a otro, sin que el gobierno esté usando los recursos. Pero este «simple cambio» es tanto una carga para los productores privados, y un cambio desde la producción voluntaria hacia el privilegio creado por el Estado, como cualquier otro gasto gubernamental. Es una utilización de recursos inducida por el Gobierno. John F. Due, *Government Finance* (Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1954), pp. 64, 76-77.

[420] El superávit sobreestima ligeramente el grado de depredación si se utiliza para desinflar la masa monetaria, mientras que el gasto público exagera un poco el grado de depredación al contar la cantidad de impuestos que se cobra a los mismos funcionarios del gobierno. La magnitud de la distorsión, sin embargo, es pequeña, sobre todo para el período 1929-1932, y es menor que la distorsión de usar el PNB en lugar del PPB (Producto Privado Bruto), y así

contar el pago de salarios gubernamentales como «producción» del gobierno.

[421] Por supuesto, las cifras oficiales no siempre son estimaciones precisas de la depredación. Una convincente discusión de las ventajas y desventajas de utilizar medidas *brutas* y *netas* puede encontrarse en *The Tax Burden In Relation To National Income and Product* (Nueva York: Tax Foundation, 1957).

[422] Solomon Fabricant y Robert E. Lipsey, *The Trend of Government Activity in the United States Since 1900* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1952), pp. 222-34.

[423] Dado que, nuestros números agregan a los gobiernos estatales y locales, nuestras estimaciones, desde este punto de vista, *subestimarán la carga fiscal del gobierno sobre el sector privado*.